| אוקטובר 2026, גיליון מס' 156 |

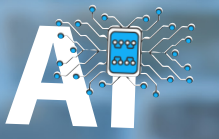
WWW.FUNDER.CO.IL

| השקעות, פיננסים, בנקאות, ביטוח |



צרפת בוערת

| עמי גינזבורג בכתבה מרתקת בעקבות המשבר הכלכלי החריף שנקלעה אליו | עמ' 22



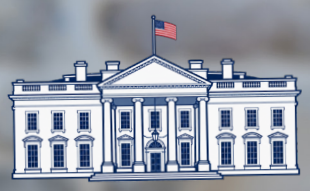
השבבים מזיזים את השווקים

| משה שלום מגלה לנו כיצד ניתן גם להרוויח מזה | עמ' 16

שער כפול



| עמ' 18 |



הבחירות החשובות באמת

אודי אלוני | טור עורך

| עמ' 05

זהירות זליכה לפניך!

פרופ' ירון זליכה, בשיחה נוקבת ובלתי מתפשרת, מסביר כיצד, אם רק יתנו לו להיות שר האוצר הבא של ישראל, הוא יוריד את יוקר המחיה ואת מחירי הדיור, ישנה את כללי המשחק בבנקאות ובביטוח, יבטל את מס היסף ואת חוק הרווחים הכלואים, את המחיר למשתכן ואפילו את ועדת בכר. ראיון טרום בחירות על פוליטיקה ובעיקר על כלכלה

| עמ' 10 |

מען להחזרות: פאנדר בע"מ, ת.ד 11113 פ"ת 4911002

פ"ת
שולם P.P
2516

לראות ברור יותר
את התמונה הפיננסית

מובילים את שילוב הבנקאות הפתוחה
באפליקציה של הכשרה BEST INVEST



ריכוז של כל המידע הפיננסי במקום אחד

עו"ש • כרטיסי אשראי • חסכונות • פקדונות • ניירות ערך ועוד

הכשרה BEST INVEST

BEST INVEST מבית הכשרה חברה לביטוח בע"מ. החברה אינה עוסקת בייעוץ / שיווק השקעות ו/או בייעוץ פיננסי ויש לה זיקה למוצרים המנוהלים על ידה. **אין במידע על התשואות שהושגו בעבר בכדי להצביע על התשואות שתושגנה בעתיד או התחייבות להשגת תשואות כלשהן**. האמור לעיל הינו תמצית, מובא למטרת אינפורמציה בלבד וכחומר רקע בלבד והינו בכפוף להוראות הדין והוא אינו מהווה ייעוץ ו/או המלצה ו/או חוות דעת מכל סוג שהוא לרכישה ו/או הצטרפות למוצר ואין בו כדי להוות תחליף לייעוץ/שיווק כאמור בידי בעל רישיון עפ"י הדין, המתחשב בנתונים ובצרכים הפרטניים של כל אדם. החברה רשאית לשנות את מדיניות ההשקעות בהתאם לשיקול דעתה, בכפוף לפוליסת הביטוח ולהוראות הדין. בהתאם לתנאי פוליסת הביטוח וחריגיה, נהלי החברה והוראות הדין. השירות למידע פיננסי ניתן באמצעות חברת פיזבק טכנולוגיות בע"מ שהינה בעלת רישיון למתן שירות מידע פיננסי שניתן לה ע"י הרשות לניירות ערך בישראל. הפעלת מערכת הבנקאות הפתוחה והשימוש בה, לרבות העברת כספים לחשבון החברה, כפופים להוראות הדין, כפי שתהיינה מעת לעת.

מיטב (0B) אג"ח מודל ESG
עוקפת את כולם בקטגוריה



מיטב (0B) אג"ח מודל ESG

מס' נייר: 5140355

מקום 1 בתשואה

ב-12 החודשים האחרונים (1.10.25-30.9.26)

6.53%

בקטגוריה אג"ח בארץ - כללי - אג"ח כללי בארץ - ללא מניות - אג"ח כללי בארץ ללא מניות וללא סימן קריאה [1]

מקום 1 בתשואה

מתחילת השנה (1.1.26-30.9.26)

3.93%

בקטגוריה אג"ח בארץ - כללי - אג"ח כללי בארץ - ללא מניות - אג"ח כללי בארץ ללא מניות וללא סימן קריאה [2]

מיטב: בית השקעות

מנהל הקרן הינו מיטב קרנות נאמנות בע"מ. אין פרסום זה מהווה הצעה לרכישת יחידות בקרנות נאמנות. מדיניות ההשקעות המלאה מופיעה בתשקיף / דו"ח שנתי/ דיווחי הבורסה השוטפים. רכישה תיעשה על בסיס תשקיף בתוקף ודיווחים המידיים בלבד. **אין לראות בתשואות ובמיקומי קרנות הנאמנות בעבר כדי להעיד על תשואותיהן ומיקומן בעתיד.** האמור לעיל אינו מהווה יעוץ ואינו מהווה תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים של כל אדם. אין באמור לעיל משום התחייבות להשיג תשואה כלשהי. (0B) עד 0% חשיפה למניות בערך מוחלט, עד 30% חשיפה למט"ח בערך מוחלט. 1. מקום 1 בתשואה מתוך 43 קרנות היכולות להשיג תשואה לתקופה 1.10.25-30.9.26 ע"פ מערכת פרדיקטה. 2. מקום 1 בתשואה מתוך 43 קרנות היכולות להשיג תשואה לתקופה 1.1.26-30.9.26 ע"פ מערכת פרדיקטה.



איור AI

על מי ימליכו ונשיכו?

| מה בגיליון - 156 |

05
טור עורך | הבחירות החשובות באמת | **אודי אלוני** |

06-08
גיוסים / פדיונות בקרנות הנאמנות | חודש ספטמבר | **משה מימון** |

10-14
פרופ' ירון זליכה, מבקש שתבחרו בו להיות שר האוצר הבא של ישראל | ראיון טרום בחירות על פוליטיקה וכלכלה | **אודי אלוני** |

16-17
עולם השבבים מזיז את השווקים, כיצד ניתן גם להרוויח מזה | **משה שלום** |

18-21
מלי לבייב בנימיני, מנכ"לית סיגמא, ניהול תיקים, בראיון פתוח ומלא בתובנות על שאפתנות, אנשים וכלכלה | **אודי אלוני** |

22-23
צרפת בוערת | כתבה סוחפת בעקבות המשבר הכלכלי החריף שנקלעה אליו | **עמי גינזבורג** |

24-27
| ליגת FUNDER | לחודש ספטמבר | בקופות הגמל להשקעה, ובקרנות השתלמות | **משה מימון** |

27
שכר הדירה רק עולה מה הפתרונות האישיים ומה המדינה חייבת לעשות? טור נדל"ן שחושב אחרת | **מוטי קפלן** |

28-29
| ליגת FUNDER | לחודש ספטמבר | תשואות בקופות הגמל | **משה מימון** |

31-33
| ליגת FUNDER | לחודש ספטמבר | תשואות בקרנות הפנסיה | **משה מימון** |

34
ירידות חדות באג"ח + ה־S&P500 מנצח החודש בזכות הדולר? | **דן גרינברג** |

FUNDER

מו"ל ומנכ"ל משותף: **אודי אלוני**
מנכ"ל משותף: **יואב מאיר**
עורך מגזין ראשי: **אודי אלוני**
עיצוב ועריכה גרפית: **ענבר ברקמן־אלרום**
הפקה: **ליה בונן־יגר**
מומחה שווקים פיננסיים: **משה מימון**
מומחה שוק ההון: **משה שלום**
כתבים: **משה שלום, משה מימון, מוטי קפלן, עמי גינזבורג , רונית מורגנשטרן נטלי גרין**
צלם מערכת: **עמי ארליך**
מחלקת מודעות: **077־3311285**
צרו קשר: desk@funder.co.il
קרדיט תמונות: DREAMSTIME, FREEPIK, **ויקיפדיה**
שער: **פרופ' ירון זליכה**
צילום השער: עמי ארליך
שער אחורי: **מלי לבייב בינימיני, סיגמא**
צילום השער: עמי ארליך
מאפרת: **בר ארד**

| חפשו אותנו גם בפייסבוק |

הנתונים, המידע, הדעות והתחזיות המתפרסמות בעיתון זה מסופקים כשרות לקוראים. אין לראות בהם המלצה או תחליף לשיקול דעתו העצמאי של הקורא, או הצעה, או שיווק השקעות, או ייעוץ השקעות ב: קרנות נאמנות, תעודות סל, קופות גמל, קרנות פנסיה, קרנות השתלמות, פוליסות חיסכון, קרנות בחו"ל או כל נייר ערך אחר או נדל"ן – בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא – לרכישה, ו/או ביצוע השקעות, ו/או ביצוע פעולות או עסקאות כלשהן. במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים. כמו כן עלולות להתגלות סטיות בין התחזיות המובאות בסקירות אלו לתוצאות בפועל. לכותב עשוי להיות עניין אישי במאמר, לרבות החזקה ו/או ביצוע עסקה עבור עצמו ו/או עבור אחרים בניירות ערך, ו/או במוצרים פיננסיים אחרים הנזכרים במסמך זה. FUNDER אינה מתחייבת להודיע לקוראים בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד. FUNDER לא תהיה אחראית בכל צורה שהיא לנזק או הפסד שיגרמו משימוש במאמר/ראיון בעיתון זה, אם יגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע זה עשוי ליצור רווחים בידי המשתמש. | אין לראות במידע המתפרסם בגיליון זה כהמלצה לבחור במפלגה זו או אחרת.



הבחירות החשובות באמת

כולנו עוסקים בבחירות לכנסת ב־27 לחודש ואולי אף בבחירות האמצע לקונגרס בתחילת נובמבר בארה"ב, אולם הבחירות שלדעתי הכי חשובות ואליהן ישראל חייבת להתכונן במלוא הרצינות הן דווקא הבחירות לנשיאות ארה"ב ב־7 בנובמבר 2028 | זה אולי נשמע רחוק אבל זה מעבר לפינה

ההערכה של רבים מהמומחים היא שהנשיא הבא בארצות הברית יהיה הרבה פחות סלחני לישראל מדונלד טראמפ. הממשלה שתקום חייבת להכין כבר עכשיו כלכלה שתוכל לספוג את השינוי.

| רעידת אדמה |

ב־2029 ישראל תפגוש אמריקה אחרת, הנשיא שייכנס לבית הלבן יהיה לעומתי יותר כלפי ישראל מהנשיא הנוכחי, גם אם יהיה רפובליקני. נשיא דמוקרטי יהיה תובעני אף יותר. ישראל עומדת בפני רעידת אדמה כלכלית, משום שהיחסים עם בעלת בריתה החשובה ביותר משפיעים על הביטחון, ההשקעות, מחיר הכסף ויכולת הצמיחה.

הסיבה הראשונה לחשש היא שחיקת הלגיטימציה. חלק מהותי

"

זעזוע כלכלי לא יתחיל ברגע אחד בודד אבל הסוף עלול להיות משברי. שינוי תנאים לאספקת נשק, פחות גיבוי מדיני וחשש של משקיעים עלולים לגרום להתדרדרות. לייקר מימון ולפגוע בהשקעות. הוצאות ביטחון גבוהות יותר יכבידו דווקא כשהצמיחה והכנסות המסים יהיו תחת לחץ.

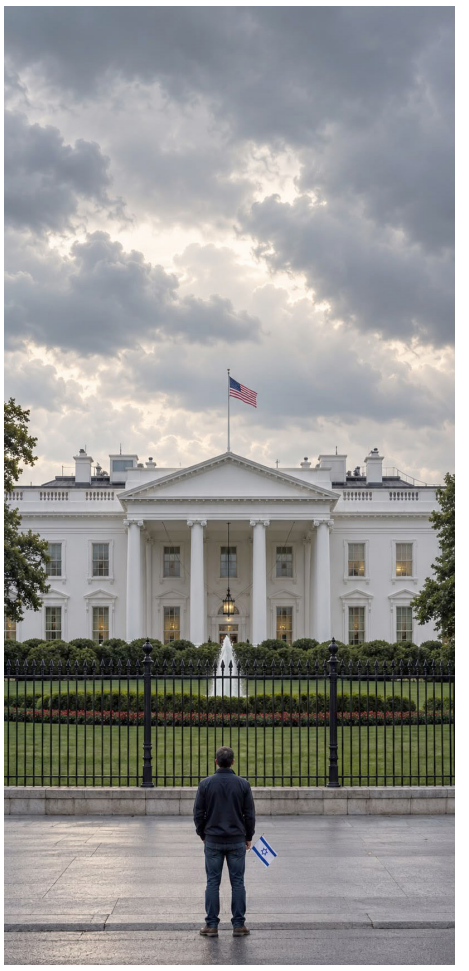
מהציבור בעולם רואה בהתנהלות הישראלית התנהלות בלתי מוסרית, גם אם אלו שקרים, ועיוותי מציאות כפי שקורה תדיר. על אף שאנחנו משוכנעים בצדקתנו צריך להכיר בכך שאנחנו פשוט מפסידים, כבר שלוש שנים לערך במלחמת התודעה המתנהלת מולנו.

הסיבה השנייה היא שהדימוי השלילי מחלחל לפוליטיקה. בסקר **גאלופ** מפברואר 26, נעלם היתרון הישראלי המסורתי באהדה האמריקאית: 36% הזדהו יותר עם הישראלים ו־41% עם הפלסטינים. אובדן היתרון הוא אות אזהרה ממשי. להערכתי, הנשיא הבא יבטא בעוצמה רבה יותר את הלחץ הציבורי הזה.

הסיבה השלישית היא התלות המעשית. סיוע כספי, אספקת חימושים, חלקי חילוף וגיבוי מדיני, הם נכסים שקשה להחליף. מסגרת הסיוע הקיימת, בהיקף של כ־3.8 מיליארד דולר בשנה, נקבעה עד שנת התקציב 2028. סיומה אינו מבטל אוטומטית את הסיוע, אבל הסדרי ההמשך ייקבעו מול מערכת פוליטית שהיחס שלה לישראל משתנה.

זעזוע כלכלי לא יתחיל ברגע אחד בודד, אבל הסוף עלול להיות משברי. שינוי תנאים לאספקת נשק, פחות גיבוי מדיני וחשש של משקיעים עלולים לגרום להתדרדרות, לייקר את המימון ולפגוע בהשקעות. הוצאות ביטחון גבוהות יותר, יכבידו דווקא כשהצמיחה והכנסות המסים יהיו תחת לחץ.

לכן **הצעד הראשון** חייב להיות השקעה גדולה בקמפיין בינלאומי רב־ממדי, מקצועי ומתמשך. והממשלה היוצאת בעיניי, רחוקה מלהעניק למערכה הזו את המשקל הנדרש לה. נדרש תקציב רב־שנתי ייעודי לתיעוד, לבדיקת עובדות, לחשיפת שקרים ועלילות דם, והכל בהפצה בשפות שונות, ואף דיפלומטיה ופעילות משפטית במקרים המתאימים. על כל טענה שקרית, צריך להציג ראיות נגישות, במהירות האפשרית ולמדוד את השפעת המענה. חייבים, למנוע תבוסה במלחמת התודעה.



"בסקר גאלופ מפברואר 2026, נעלם היתרון הישראלי המסורתי באהדה האמריקאית: 36% הזדהו יותר עם הישראלים ו־41% עם הפלסטינים. אובדן היתרון הוא אות אזהרה ממשי. להערכתי, הנשיא הבא יבטא בעוצמה רבה יותר את הלחץ הציבורי הזה".

הצעד השני, הוא מבחן עמידות תקציבי ל־2029: תרחישים של צמצום סיוע, התייקרות החוב ופגיעה בהשקעות, עם מקורות מימון ברורים. בתקציבי 2027 ו־2028 צריך לבטל הוצאות ופטורים בלתי מוצדקים ולהפחית את יחס החוב לתוצר. אסור לממן התחייבויות קבועות בהכנסות חד־פעמיות.

הצעד השלישי, הוא תוכנית רפורמות עם מועדים ואחריות: פתיחת יבוא, הסרת חסמי כניסה, צמצום כוחם של מונופולים והאצת רישוי לעסקים ולבנייה. הפחתת יוקר המחיה; הורדת עלויות ליצרנים תשפר את יכולתם להתחרות ולייצא.

הצעד הרביעי, הוא הרחבת בסיס העבודה והמסים וחלוקה רחבה יותר של נטל השירות. יש לקשור תמריצים לרכישת מיומנויות ולהשתלבות בתעסוקה ולהפחית את העומס על המשרתים. במקביל צריך להגן על חינוך, מחקר ותשתיות, שייצרו את ההכנסות העתידיות למימון הביטחון.

והצעד החמישי, הוא מלאי חירום, ייצור מקומי ממוקד וספקים נוספים, לצד הרחבת שווקי היצוא ומקורות ההשקעה. צריך לתקצב יכולות חיוניות לפי תועלתן ולוודא שעיכוב בהחלטה בוושינגטון לא ישתק את יכולת הפעולה הישראלית.



| פיזור סיכונים |

גם תיק ההשקעות צריך להתכונן. בעיניי, נכון להגדיל בהדרגה את רכיב הדולר, במיוחד כעת, ברמות הנמוכות יחסית לשנים קודמות. למי ששכרו, דירתו ועיקר חסכונותיו בישראל כבר יש חשיפה גדולה למשק ולשקל. דולר יכול לרכך פגיעה בתיק אם השקל ייחלש בעקבות זעזוע מקומי. זו הגנה חלקית, לא הבטחת תשואה: הדולר יכול גם לרדת, ולכן יש לשמור נזילות שקלית.

במקביל, אני רואה ברכיב חו"ל מהותי, סביב 50% מתיק ההשקעות,

"

ב־2029, להערכתי, נשלם ביתר שאת את מחיר דעת הקהל העוינת. הממשלה הבאה חייבת לראות בכך איום כלכלי מרכזי. את התקציב, הרפורמות והאחריות צריך להעמיד עכשיו, לפני שהזעזוע יכתיב אותם בתנאים קשים בהרבה.

נקודת מוצא לפיזור הסיכון הישראלי, בהתאמה לצרכים ולאופק ההשקעה. החשיפה צריכה לכלול פיזור בין שווקים, ענפים וסוגי נכסים. חשוב לספור את החשיפה הקיימת בקרנות ובקופות ולהבחין בין נכסים בחו"ל לבין חשיפה למטבע: השקעה מגודרת לשקל אינה מוסיפה הגנה דולרית. רכיב חו"ל ורכיב דולר חופפים בחלקם, ואין לחברם כאילו היו שתי הקצאות נפרדות.

ב־2029, להערכתי, נשלם ביתר שאת את מחיר דעת הקהל העוינת. הממשלה הבאה חייבת לראות בכך איום כלכלי מרכזי. את התקציב, הרפורמות והאחריות צריך להעמיד עכשיו, לפני שהזעזוע יכתיב אותם בתנאים קשים בהרבה. F

מור ילין לפידות ומגדל שוקי הון בגיוס כולל של מעל מיליארד שקלים

מיטב וקסם גם הם בגיוס משמעותי בספטמבר | אי.בי.אי. ואלטשולר שחם בפדיון משמעותי החודש | מיטב המגייסים הגדולים בקרנות אקטיביות-מסורתיות | גיוסים/פדיונות לחודש ספטמבר 2026

בחודש ספטמבר נרשמו עליות במדד ת"א 35 שעלה ב־1.6%, מדד ת"א 125 עלה ב־0.5%, מנגד מדד ת"א 90 ירד ב־2.7% ומדד SME60 נותר ללא שינוי.

בארה"ב, מדד הדאו ירד ב־4.3%, מדד ה־S&P500 ירד ב־0.5% ומדד הנאסד"ק עלה ב־1.9%.

באירופה ה־DAX ירד ב־4%, ה־CAC הצרפתי ירד ב־4.4% וה־Eurostoxx 50 ירד ב־2.4%. הניקיי ביפן עלה בשיעור של 0.7%. המדד העולמי של השווקים המתפתחים ירד בשיעור של 1.0%.

באג"ח הקונצרני, מדד תל בונד 20 ירד ב־0.2%, מדד תל בונד 40 נותר ללא שינוי ומדד תל בונד 60 ירד ב־0.1%. מדד אג"ח קונצרני כללי ירד ב־0.1%. מדד איגרות החוב הממשלתיות ירד ב־0.6%, כאשר איגרות החוב הצמודות למדד ירדו ב־0.4% ואילו איגרות החוב השקליות ירדו ב־0.9%. איגרות החוב עם ריבית משתנה עלו ב־0.3%.

נתוני התעשייה | כ־6.8 מיליארד שקלים גידול בהיקף הנכסים

על פי נתוני רשות ניירות ערך סך היקף הנכסים עלה החודש בכ־6.8 מיליארד שקלים. כ־4.3 מיליארד שקלים גידול בהיקף הנכסים בקרנות אקטיביות־מסורתיות בעיקר בזכות גידול של מעל 4.5 מיליארד שקלים בקרנות כספיות וגם גידול בקרנות המניות בחו"ל. קרנות מחקות גדלו בכ־1.8 מיליארד שקלים, וקרנות הסל עלו ב664 מיליון שקלים.

מעבר לגידול בכספיות, נרשם גידול של 4.5 מיליארד שקלים בקרנות במניות בחו"ל. ירידה משמעותית של 1.9 מיליארד שקלים נרשם בקרנות מניות בארץ.

היקף הנכסים בקרנות כספיות גדל כאמור בכ־4.5 מיליארד שקלים.

סיכום שלוש קטגוריות האג"ח – מדינה, חברות ומשולבת כללי ירד החודש בהיקף נמוך של 50 מיליון שקלים.

גיוסים/פדיונות בתעשייה

על פי נתוני הבורסה, שוק קרנות הנאמנות גייס במהלך חודש ספטמבר סכום גבוה כ־6.4 מיליארד שקלים. מתחילת שנה גויס סך של כ־53.5 מיליארד שקלים, כאשר עיקר הגיוסים השנה נרשמו בקרנות הכספיות בסך של כ־31 מיליארד שקלים.

בספטמבר קרנות אקטיביות־מסורתיות ומוצרי מדדים המשקיעות באג"ח מקומי המשיכו לרכז ביקושים משמעותיים וגייסו במהלך חודש ספטמבר כ־1.5 מיליארד שקלים. מתחילת השנה הסתכמו הגיוסים באפיק זה בכ־26 מיליארד שקלים

לצד זאת, נמשכה גם זרימת הכספים לקרנות המשקיעות במניות חו"ל. במהלך ספטמבר גייסו הקרנות כ־1.3 מיליארד שקלים, ובכך הגיעו הגיוסים המצטברים מתחילת השנה לכ־2.4 מיליארד שקלים.

מנגד, קרנות אקטיביות־מסורתיות ומוצרי המדדים המשקיעות בשוק המניות המקומי רשמו פדיונות של כ־104 מיליון שקלים החודש, ומתחילת השנה פדו כ־6.5 מיליארד שקל נטו.

גיוסים/פדיונות בקרנות אקטיביות | מסורתיות

על פי נתוני הבורסה, שוק קרנות הנאמנות האקטיבי גייס במהלך חודש ספטמבר סכום של כ־4.7 מיליארד שקלים, ומתחילת השנה כ־53 מיליארד שקלים. הגיוסים במהלך החודש היו בהובלה של הקרנות הכספיות וקרנות האג"ח שגייסו במהלך החודש כ־1.2 מיליארד שקלים ומתחילת השנה כ־19.5 מיליארד שקלים. בספטמר הקרנות האקטיביות המשקיעות במניות חו"ל המשיכו לרשום גיוסים



מקום ראשון במגייסים | ספטמבר
מור
בן מיטמינגר ועמית עטר

מקום שני במגייסים | ספטמבר
ילין לפידות
אסף אלדר

מקום שלישי במגייסים | ספטמבר
מגדל שוקי הון
ליאור כשריאן

מקום ראשון בפודים | ספטמבר
אי.בי.אי.
אורי בן דוב

מקום שני בפודים | ספטמבר
אלטשולר שחם
שי ירון

מקום שלישי בפודים | ספטמבר
אילים
טמיר שפירא

בתי ההשקעות המגייסים הגדולים ביותר בקרנות מסורתיות-אקטיביות | ספטמבר

במקום הראשון בגיוסים נמצאים מור בניהולם של בן מיטמינגר ועמית עטר, שגייסו החודש בסך הכל כ־1.5 מיליארד שקלים, לרבות גיוס של 95 מיליון שקלים בקרנות אקטיביות־מסורתיות. מור גייסו 1.1 מיליארד שקלים בקרנות כספיות, עוד 7 מיליון שקלים בקרנות גידור בנאמנות ועוד 627 מיליון שקלים במוצרי מדדים, פדו 17 מיליון שקלים בגידור בנאמנות. מור מנהלים 66.5 מיליארד שקלים, וגייסו מתחילת השנה כ־5.9 מיליארד שקלים.

קרנות אקטיביות־מסורתיות:
95 מיליון שקל
קרנות גידור בנאמנות:
13- מיליון שקל
קרנות כספיות:
1,135 מיליון שקל
קרנות מחקות:
68 מיליון שקל
קרנות סל:
177 מיליון שקל

סה"כ: 1,461 מיליון ש'

במקום השני בגיוסים נמצאים ילין לפידות, בניהולו של אסף אלדר, שגייסו החודש בסך הכל כ־1.3 מיליארד שקלים, כולל גיוס של 57 מיליון שקלים בקרנות אקטיביות־מסורתיות. ילין לפידות גייסו 842 מיליון שקלים בקרנות כספיות, וגייסו עוד 425 מיליון שקלים במוצרי מדדים. ילין לפידות מנהלים 55 מיליארד שקלים, וגייסו מתחילת השנה כ־6 מיליארד שקלים.

קרנות אקטיביות־מסורתיות:
57 מיליון שקל
קרנות גידור בנאמנות:

קרנות כספיות:
842 מיליון שקל
קרנות מחקות:
184 מיליון שקל
קרנות סל:
241 מיליון שקל

סה"כ: 1,324 מיליון ש'

במקום השלישי בגיוסים החודש נמצאים מגדל שוקי הון, בניהולו של ליאור כשריאן, שגייסו החודש קצת מעל מיליארד שקלים, אולם עם פדיון של 100 מיליון שקלים באקטיביות־מסורתיות. מגדל שוקי הון מציגים גיוס של 135 מיליון שקלים בכספיות, ועוד גיוס של 997 מיליון שקלים במוצרי מדדים. מגדל שוקי הון מנהלים כ־106 מיליארד שקלים, ומתחילת השנה גייסו 5.8 מיליארד שקלים.

קרנות אקטיביות־מסורתיות:
100- מיליון שקל
קרנות גידור בנאמנות:

קרנות כספיות:
135 מיליון שקל
קרנות מחקות:
135 מיליון שקל
קרנות סל:
862 מיליון שקל

סה"כ: 1,032 מיליון ש'

מצטבר | שיבולת-גיוסים מצטברים מתחילת השנה

במקום הראשון בפדיון נמצאים אי.בי.אי. בניהולו של אורי בן דב, שפדו החודש 549 מיליון שקלים. אי.בי.אי. פדו החודש 18 מיליון שקלים בקרנות אקטיביות־מסורתיות, פדו עוד 46 מיליון שקלים בכספיות, ופדו 485 מיליון שקלים במוצרי מדדים. אי.בי.אי. מנהלים סך של כ־87 מיליארד שקלים, ופדו מתחילת השנה כ־4.5 מיליארד שקלים.

קרנות אקטיביות־מסורתיות:
18- מיליון שקל
קרנות גידור בנאמנות:

קרנות כספיות:
46- מיליון שקל
קרנות מחקות:
41- מיליון שקל
קרנות סל:
444- מיליון שקל

סה"כ: -549 מיליון ש'

במקום השני בפדיון נמצאים אלטשולר שחם בניהולו של שי ירון, שפדו החודש 198 מיליון שקלים. אלטשולר שחם פדו 126 מיליון שקלים בקרנות אקטיביות־מסורתיות, פדו עוד 104 מיליון שקלים בכספיות, וגייסו 32 מיליון שקלים במוצרי מדדים.
אלטשולר שחם מנהלים סך של כ־28 מיליארד שקלים, וגייסו מתחילת השנה כ־8.4 מיליארד שקלים.

קרנות אקטיביות־מסורתיות:
126- מיליון שקל
קרנות גידור בנאמנות:

קרנות כספיות:
104- מיליון שקל
קרנות מחקות:
32 מיליון שקל
קרנות סל:

סה"כ: -198 מיליון ש'

במקום השלישי בפדיון נמצאים אילים בניהולו של טמיר שפירא, שפדו החודש 10 מיליון שקלים הכל במסורתיות. אילים מנהלים סך של כ־12 מיליארד שקלים, וגייסו מתחילת השנה כמיליארד שקלים.

קרנות אקטיביות־מסורתיות:
10- מיליון שקל
קרנות גידור בנאמנות:

קרנות כספיות:

קרנות מחקות:

קרנות סל:

סה"כ: -10 מיליון ש'

של 194 מיליון שקלים, ומתחילת השנה 1.2 מיליארד שקלים. קרנות המשקיעות במניות בישראל רשמו פדיונות של 182 מיליון שקלים בספטמבר. מתחילת השנה עדיין הקטגוריה מגייסת 918 מיליון שקלים.

גיוסים/פדיונות במוצרי מדדים

על פי נתוני הבורסה, שוק מוצרי המדדים פדה במהלך חודש ספטמבר סכום של כ־1.8 מיליארד שקלים, ומתחילת השנה גייסו הקרנות 598 מיליון שקלים. קרנות הסל גייסו בספטמבר 346 מיליון שקלים, אולם מציגים עדיין פדיונות של כ־11 מיליארד שקלים השנה. קרנות מחקות גייסו 1.4 מיליארד שקלים בספטמבר, ו־11.5 מיליארד שקלים השנה.

קרנות המשקיעות במניות בחו"ל רשמו גיוסים של כ־1.1 מיליארד שקלים בספטמבר ומתחילת השנה נרשמו גיוסים של כ־1.2 מיליארד שקלים. עיקר הגיוסים התרכזו במוצרים העוקבים אחר מדד S&P 500 כ־866 מיליון שקלים, לצד מוצרים העוקבים אחר מדדי MSCI שגייסו כ־130 מיליון שקלים ומדד Nasdaq-100 שגייס כ־114 מיליון שקלים.

קרנות המשקיעות באג"ח גייסו מתחילת השנה כ־331 מיליארד שקלים ומתחילת השנה גייסו כ־4.2 מיליארד שקלים. את עיקר הגיוסים הובילו מדדי התל בונד, שגייסו במהלך החודש כ־223 מיליון שקלים, ובכך הגיעו לגיוסים מצטברים של כ־4.2 מיליארד שקלים השנה.

בספטמבר גייסו מדדי הבורסה כ־764 מיליון שקלים, ומתחילת השנה גייסו כ־3 מיליארד שקלים. עיקר הגיוסים הופנו למדד ת"א־125, שגייס כ־386 מיליון שקלים, ולמדד ת"א־90, שגייס כ־379 מיליון שקלים. בנוסף, מדד ת"א־ביטוח גייס כ־51.5 מיליון שקלים החודש.

מגמה נוספת מעניינת שנרשמה במהלך החודש הייתה ביקושים למוצרי השקעה העוקבים אחר שוק האג"ח הגלובלי. במהלך ספטמבר רכש הציבור באמצעות קרנות הסל והקרנות המחקות הנסחרות בבורסה בתל אביב אג"ח חו"ל בהיקף של כ־253 מיליון שקלים.

גיוסים / פדיונות כולל | מור מקום ראשון

במקום הראשון בגיוס הכללי בספטמבר נמצאים **מור** עם כ־1.5 מיליארד שקלים, בעיקר בזכות גיוס ענק בכספיות, אבל גם עם גיוס של 95 מיליון שקלים בקרנות אקטיביות־מסורתיות. **ילין לפידות** במקום שני בגיוס עם 1.3 מיליארד שקלים, לרבות גיוס של 57 מיליון שקלים באקטיביות־מסורתיות, גיוס גבוה בכספיות ובמוצרי מדדים. **מגדל שוקי הון** במקום שלישי עם גיוס של קצת מעל מיליארד שקלים, בזכות כמעט מיליארד שקלים במוצרי מדדים, אולם פדיון של כ־100 מיליון שקלים באקטיביות־מסורתיות.

אי.בי.אי. הם הפודים הגדולים החודש בהיקף של 549 מיליון שקלים החודש, בעיקר לאור פדיון של 485 מיליון שקלים במוצרי מדדים. **אלטשולר שחם** במקום שני עם פדיון של 198 מיליון שקלים, אחריהם **אילים** עם פדיון של 10 מיליון שקלים החודש.

מתחילת השנה **מיטב** עברו לגוף עם היקף הגיוס הגבוה ביותר עם קצת פחות מ־10 מיליארד שקלים, כולל גיוס של קצת פחות מ־6 מיליארד שקלים בקרנות אקטיביות־מסורתיות. **הראל** במקום שני עם כ־9.8 מיליארד שקלים גיוס כולל, עם גיוס של מעל 3 מיליארד שקלים באקטיביות־מסורתיות. **אלטשולר שחם** במקום שלישי עם 8.4 מיליארד שקלים מתחילת השנה, אולם פדיון של 772 מיליון שקלים בקרנות אקטיביות־מסורתיות.

אי.בי.אי. הם הפודים היחידים מתחילת השנה עם כ־4.5 מיליארד שקלים פדיון כולל, אולם עם גיוס של 2.7 מיליארד שקלים בקרנות אקטיביות־מסורתיות.

גיוסים/פדיונות בקרנות מנוהלות | כ־4.5 מיליארד שקלים גיוס במנוהלות

גיוסים/פדיונות כולל בקרנות מנוהלות | מור במקום ראשון

מור הם המגייסים הגדולים החודש בקרנות מנוהלות (אקטיביות־מסורתיות + כספיות), עם כ־1.2 מיליארד שקלים גיוס, כאשר עיקר הגיוס מגיע לקרנות כספיות. אחריהם **מיטב** במקום שני כמיליארד שקלים בקרנות מנוהלות, וגיוס של 473 מיליון שקלים בקרנות אקטיביות־מסורתיות. במקום השלישי **ילין לפידות** עם גיוס של 899 מיליון שקלים בקרנות מנוהלות, כולל גיוס של 57 מיליון שקלים לקרנות אקטיביות־מסורתיות.

המשך כתבה בעמ' הבא | >

גיוסים/פדיונות כולל בגופי ההשקעות | ספטמבר 2026

גוף קרנות נאמנות	היקף נכסים כולל (במיליוני ש"ח)		גיוסים/פדיונות נטו בכל הקרנות		מנכ"ל חברת הקרנות
	30.09.2026		ספטמבר	מתחילת השנה	
קסם	130,626		837	962	אבנר חדד
מיטב	124,673		897	9,937	ליאור כגן
הראל	115,194		148	9,824	אורי שור
מגדל שוקי הון	105,701		1,032	5,849	ליאור כשריאן
אי.בי.אי	86,767		-549	-4,456	אורי בן דב
מור	66,522		1,461	5,890	בן מיטמינגר ועמית עטר
ילין לפידות	55,074		1,324	5,916	אסף אלדר
אלטשולר שחם	28,493		-198	8,422	שי ירון
אנליסט	27,823		210	3,273	אורון בלוטמן
איילון	23,750		330	4,250	קרן עמרם
סיגמא	12,943		133	3,898	יאיר שני
פורסט	12,407		193	*	ירון תמיר
אילים	11,932		-10	975	טמיר שפירא
תמיר פישמן	4,926		57	796	דניאל לייטנר
ברק	621		6	191	שי ברק
איילון (הוסטינג)	35,760	(*)	294	506	*
סיגמא (הוסטינג)	10,001	(*)	154	1,276	*
סיכום	853,213		6,319	57,509	

(*) הנתונים בטבלה הועברו ל FUNDER מבתי ההשקעה השונים. הנתונים במיליוני שקלים

נתוני השינוי בהיקף הנכסים בקטגוריות הקרנות העיקריות | ספטמבר 2026

	היקף נכסים	שינוי בספטמבר	מתחילת השנה	כמות קרנות
גמישות	7,059	-33	718	44
מניות בארץ	165,297	-1,852	1,255	367
מניות בחו"ל	151,633	4,069	18,510	664
ממונפות ואסטרטגיות	4,917	116	518	67
קרן כספית	179,524	4,508	37,694	73
אג"ח בארץ- מדינה	29,751	97	9,393	187
אג"ח בארץ - חברות והמרה	93,737	-167	8,124	458
אג"ח בארץ משולבת- כללי	107,874	20	13,941	433
אג"ח בחו"ל	15,296	-32	-5	114
לתושבי חוץ בלבד	17	1	1	2
סחורות	661	-20	37	11
אגד קרנות	2,066	5	334	27
קרן סגורה	489	3	5	1
אחר	8	4	30	3
קרן גידור בנאמנות	4,042	0	1,803	46
נכסים דיגיטליים	264	39	125	15
אג"ח בארץ כללי	67	-4	88	7
סה"כ קרנות מנוהלות	413,622	4,302	69,279	1,211
סה"כ קרנות מחקות (לא נסחרות)	129,797	1,789	20,015	842
סה"כ קרנות סל	219,286	664	3,276	466
סה"כ לשוק הקרנות	762,705	6,755	92,570	2,519

(*) נתונים: השוק ניירות ערך. כל הנתונים במיליוני שקלים

היקף גיוסים בתעשיית הקרנות | ספטמבר 2026

	כמות קרנות	שווי נכסים	גיוסים בספטמבר	גיוסים מתחילת השנה
קרנות מסורתיות (ללא כספיות)	1,090	259,330	1,087	22,100
קרנות כספיות	71	217,291	3,580	30,788
סה"כ קרנות מסורתיות	1,161	476,621	4,666	52,888
קרנות סל	465	222,864	346	-10,914
קרנות מחקות	840	149,920	1,430	11,512
סה"כ קרנות פאסיביות	1,305	372,784	1,775	598
סה"כ קרנות, (מיל')	2,466	849,405	6,442	53,486

קרנות מנוהלות

	כמות קרנות	גיוסים ספטמבר	גיוסים מתחילת השנה
מניות בארץ	37,886	-182	918
מניות בחו"ל	14,481	194	1,145
אג"ח בארץ	183,434	1,152	19,525
כספיות	217,291	3,580	30,788
אחר	23,527	-78	513
סה"כ	476,621	4,666	52,888

מוצרי מדדים

	כמות קרנות	גיוסים ספטמבר	גיוסים מתחילת השנה
מניות בארץ	128,779	78	-7,468
מניות בחו"ל	156,020	1,125	1,243
אג"ח בארץ	79,533	387	6,521
אחר	8,452	186	302
סה"כ	372,784	1,775	598

(*) נתונים: הבורסה לניירות ערך. כל הנתונים במיליוני שקלים

הראל הם הפודים הגדולים בקרנות מנוהלות עם פדיון של 459 מיליון שקלים. אחריהם **אלטשולר שחם** עם פדיון של 230 מיליון שקלים במנוהלות (אולם גיוס של 143 מיליון שקלים באקטיביות־מסורתיות). **אי.בי.אי.** במקום שלישי עם פדיון של 64 מיליון שקלים בקרנות מנוהלות.

מתחילת השנה המגייסים הגדולים ביותר בקרנות מנוהלות הם **מיטב** עם כ־11 מיליארד שקלים, אחריהם **אלטשולר שחם** עם כ־7.7 מיליארד שקלים, **ומור** עם כ־5.1 מיליארד שקלים.

אין אף גוף שמציג פדיון מתחילת השנה בקרנות מנוהלות.

גיוסים/פדיונות בקרנות אקטיביות־מסורתיות | מיטב במקום ראשון

מבחינת הגיוס באקטיביות־מסורתיות בספטמבר, **מיטב** הם הראשונים החודש עם גיוס של 473 מיליון שקלים, אחריהם **איילון** עם 270 מיליון שקלים. **אנליסט** במקום שלישי עם 268 מיליון שקלים גיוס לקרנות אקטיביות־מסורתיות בספטמבר.

מבחינת פדיון באקטיביות־מסורתיות בספטמבר, **אלטשולר שחם** הם הפודים הגדולים החודש עם 126 מיליון שקלים, אחריהם **מגדל שוקי הון** עם פדיון של 100 מיליון שקלים החודש, **קסם** במקום שלישי עם פדיון של 88 מיליון שקלים.

מבחינת גיוסים בקרנות אקטיביות־מסורתיות מתחילת השנה, **מיטב** במקום הראשון עם כ־5.9 מיליארד שקלים. **סיגמא** במקום שני עם כ־3.9 מיליארד שקלים. **מור** במקום שלישי עם כ־3.2 מיליארד שקלים גיוס באקטיביות־מסורתיות מתחילת השנה.

אלטשולר שחם הם הפודים הגדולים ביותר מתחילת השנה באקטיביות־מסורתיות עם 772 מיליון שקלים. אחריהם **קסם** עם פדיון של 493 מיליון שקלים מתחילת השנה, **ומגדל שוקי הון** במקום שלישי עם פדיון של 243 מיליון שקלים מתחילת השנה.

גיוסים / פדיונות במוצרי מדדים

גיוסים / פדיונות כולל במוצרי מדדים | מגדל שוקי הון במקום הראשון

בחישוב כלל מוצרי המדדים, **מגדל שוקי הון** במקום הראשון עם גיוס של כמיליארד שקלים בסך הכל. **הראל** במקום שני עם גיוס כולל של 607 מיליון שקלים. במקום שלישי **ילין לפידות** עם 425 מיליון שקלים.

אי.בי.אי. מציגים החודש פדיון כולל של 485 מיליון שקלים סך הכל במוצרי מדדים. **מיטב** במקום עם פדיון כולל של 72 מיליון שקלים. **קסם** במקום שלישי עם פדיון של 12 מיליון שקלים, פדיון כולל במוצרי מדדים בספטמבר.

מתחילת השנה, **הראל** הם הגוף עם הגיוס הכולל הגבוה ביותר בסך הכל עם כ־5.8 מיליארד שקלים. **מגדל שוקי הון** במקום שני עם כ־2.9 מיליארד שקלים גיוס. **ילין לפידות** במקום שלישי עם כ־1.6 מיליארד שקלים גיוס כולל מתחילת השנה במוצרי מדדים.

גיוסים / פדיונות בקרנות מחקות | הראל במקום ראשון

הראל הם המגייסים הגדולים בספטמבר בקרנות מחקות עם 502 מיליון שקלים. **קסם** במקום שני עם 253 מיליון שקלים בספטמבר. **מיטב** במקום שלישי עם גיוס של 238 מיליון שקלים בקרנות מחקות בספטמבר.

אי.בי.אי. הם הפודים היחידים בספטמבר בקרנות מחקות, עם פדיון של 41 מיליון שקלים.

מתחילת השנה **הראל** הם המגייסים הגדולים ביותר עם גיוס של כ־4.7 מיליארד שקלים. **מיטב** במקום שני עם גיוס של כ־2.2 מיליארד שקלים. **מגדל שוקי הון** במקום שלישי עם כ־2.1 מיליארד שקלים. **אי.בי.אי.** הם הפודים היחידים מתחילת השנה בקרנות מחקות, עם פדיון של 276 מיליון שקלים.

גיוסים / פדיונות בקרנות סל | מגדל שוקי הון במקום ראשון

מגדל שוקי הון נמצאים במקום ראשון בגיוסים בקרנות סל בספטמבר, עם גיוס של 862 מיליון שקלים. במקום שני **ילין לפידות** עם גיוס של 241 מיליון שקלים. **מור** במקום שלישי עם 177 מיליון שקלים גיוס בקרנות סל בספטמבר.

אי.בי.אי. הם הפודים הגדולים בספטמבר עם 444 מיליון שקלים פדיון. **מיטב** במקום שני עם פדיון של 310 מיליארד שקלים. **קסם** במקום שלישי עם פדיון של 265 מיליון שקלים פדיון בקרנות סל בספטמבר.

מתחילת השנה הגוף שמגייס הכי הרבה בקרנות סל הם **הראל** עם כ־1.2 מיליארד שקלים. **ילין לפידות** במקום שני עם 813 מיליון שקלים. **מגדל שוקי הון** במקום שלישי עם גיוס של 728 מיליון שקלים מתחילת השנה בקרנות סל.

אי.בי.אי. מציגים את היקף הפדיון הגבוה ביותר מתחילת השנה – 8.5 מיליארד שקלים. **מיטב** במקום שני עם פדיון של כ־3.6 מיליארד שקלים. **קסם** במקום שלישי עם פדיון של 104 מיליון שקלים בקרנות סל מתחילת השנה. F

(*) כל הנתונים המופיעים בכתבה והמתייחסים לבתי ההשקעות השונים, מתבססים על מידע שהועבר מבתי ההשקעות עצמם, אין ל־FUNDER אחריות על הנתונים

גיוסים / פדיונות בקרנות מנוהלות | ספטמבר 2026

גוף קרנות נאמנות	היקף נכסים בקרנות מנוהלות (במיליוני ש"ח)	גיוסים/פדיונות נטו בכל קרנות מנוהלות		היקף נכסים אקטיביות -מסורתיות	גיוסים/פדיונות נטו בקרנות אקטיביות -מסורתיות		היקף נכסים בכספיות	גיוסים/פדיונות נטו קרנות כספיות		מנכ"ל חברת הקרנות
	30.09.2026	ספטמבר	מתחילת השנה		ספטמבר	מתחילת השנה		ספטמבר	מתחילת השנה	
מיטב	58,907	966	11,198	30,334	473	5,895	28,573	493	5,303	ליאור כגן
הראל	56,219	-459	3989	20,514	143	3078	35,705	-602	911	אורי שור
ילין לפידות	47,334	899	4,310	25,451	57	488	21,883	842	3,822	אסף אלדר
קסם	43,601	849	90	21,894	-88	-493	21,707	937	583	אבנר חדד
מור	39,986	1,230	5,141	31,168	95	3,235	8,818	1,135	1,906	יוטב קוסטיקה
אי.בי.אי	35,448	-64	4,347	17,126	-18	2,702	18,322	-46	1,645	אורי בן דב
מגדל שוקי הון	35,731	35	2,986	12,626	-100	-243	23,105	135	3,229	ליאור כשריאן
אלטשולר שחם	26,490	-230	7,722	9,926	-126	-772	16,564	-104	8,494	שי ירון
אנליסט	25,190	162	2,861	8,986	268	1,758	16,204	-106	1,103	אורון בלוטמן
איילון	23,750	330	4,250	9,600	270	2,810	14,150	60	1,440	קרן עמרם
סיגמא	12,943	133	3,898	12,943	133	3,898	*	*	*	יאיר שני
פורסט	12,407	193	*	7,699	-67	*	4,708	260	*	ירון תמיר
אילים	11,932	-10	975	11,932	-10	975	*	*	*	טמיר שפירא
תמיר פישמן	4,926	57	796	4,926	57	796	*	*	*	דניאל לייטנר
ברק	621	6	191	385	-8	-36	236	14	227	שי ברק
איילון (הוסטינג)	35,760	294	506	28,982	-162	-6	6,778	456	512	*
סיגמא (הוסטינג)	10,001	154	1,276	10,001	154	1,276	*	*	*	*
סיכום ביניים	481,246	4,545	54,536	264,493	1,071	25,361	216,753	3,474	29,175	

גיוסים / פדיונות במוצרי מדדים | ספטמבר 2026

גוף קרנות נאמנות	היקף נכסים במוצרי מדדים (במיליוני ש"ח)	גיוסים/פדיונות נטו בכל מוצרי המדדים		היקף נכסים במחקות	גיוסים/פדיונות נטו בקרנות מחקות		היקף נכסים בקרנות סל	גיוסים/פדיונות נטו בקרנות סל		מנכ"ל חברת הקרנות
	30.09.2026	ספטמבר	מתחילת השנה		ספטמבר	מתחילת השנה		ספטמבר	מתחילת השנה	
קסם	87,025	-12	872	28,780	253	976	58,245	-265	-104	אבנר חדד
מגדל שוקי הון	69,970	997	2863	33935	135	2135	36035	862	728	ליאור כשריאן
מיטב	65,402	-72	-1,460	22,701	238	2,166	42,701	-310	-3,626	ליאור כגן
הראל	58,975	607	5,835	26,881	502	4,669	32,094	105	1,166	אורי שור
אי.בי.אי	51,319	-485	-8,803	23,662	-41	-276	27,657	-444	-8,527	אורי בן דב
מור	26,536	245	627	5,317	68	271	21,219	177	356	בן מיטמינגר ועמית עטר
ילין לפידות	7,740	425	1,606	3,930	184	793	3,810	241	813	אסף אלדר
אנליסט	2,633	47	411	2,422	26	275	211	21	136	אורון בלוטמן
אלטשולר שחם	2,003	32	700	2,003	32	700	*	*	*	שי ירון
סיכום	371,603	1,784	2,651	149,631	1,397	11,709	221,972	387	-9,058	

אנליסט ANALYST

ניהול השקעות מאז 1985



אנליסט גמל להשקעה

השקעות לחיים שלמים

חיסכון לטווח ארוך, בינוני או קצר
יחד עם נזילות וגמישות מלאה

HOOK

לפרטים נוספים *4993

אנליסט קופות גמל בע"מ. כפוף להוראות הדין ולתקנון הקופה, לרבות בכל הקשור לתקרה השנתית, לכללי המשיכה ולחובת ניכוי המס בעת משיכה הונית. אין באמור תחליף לייעוץ/שיווק פנסיוני או התחייבות לתשואה. החברה הינה משווקת פנסיונית (ולא יועצת) ולה זיקה למוצרים המנוהלים על ידה. ט.ל.ח

אנשים רוצים **לחיות.** לא רק לשרוד"

מאת: אודי אלוני | צלם: עמי ארליך

פרופ' ירון זליכה מבקש לחזור למשרד האוצר, הפעם כשר. בראיון ישיר ובלי חשבון ל־FUNDER הוא מפרט כיצד הוא מתכוון להוריד את יוקר המחיה ואת מחירי הדיור, לשנות את כללי המשחק בבנקאות ובביטוח ולבטל את מס היסף ואת חוק הרווחים הכלואים. את המסר שלו הוא מפנה במיוחד לצעירים ולהוריהם, ומפנה ביקורת חריפה לשני הגושים הפוליטיים. אם אתם עובדים בענפי הפיננסים זה לא משנה אם אתם מסכימים עם זליכה או לא, בשבילכם זה ראיון חובה. יש לציין כי הריאיון והדפסת הגיליון מתרחשים לפני הבחירות המיועדות

ירון זליכה, שלום לך. תודה שאתה מארח אותנו פה בביתך. אני באן קודם כל בגלל הבן שלי: כשהוא סיפר לי שהוא מצביע לך, הוא עורר בי סקרנות. מה מושך אליך את המצביעים הצעירים, ולמה שגם אנחנו, ההורים, נצביע לך?

"רבים מהמצביעים שלי הם אנשים צעירים שמביאים את ההורים שלהם. מתחננים בפניהם 'תפסיקו למכור אותנו'. לפני הכל, אני אומר לילדים את האמת וגם מצליח להגיד את זה בשפה שלהם. תראה, כל חיי הייתי מורה. ואני משתמש בכישורים האלה כדי לקחת נושאים כלכליים מאוד מסובכים ולפשט אותם. אתה יודע שאין חינוך פיננסי חינם, חובה, בבתי ספר כמו בכל מדינה מערבית מתוקנת. הם, הילדים, מבינים ש'מערבבים' אותם. ולכן הם מוסיפים לי עוקב ברשתות החברתיות ויש לי כבר 400,000 עוקבים! הם רואים על בסיס כמעט יומי סרטון אחרי סרטון שאני מפרק ענף כזה או אחר או סוגיה במיסוי או סוגיה במחירים, וכך בשפה פשוטה אני מסביר להם מה הבעיה, מה אני הולך לעשות. ואתה יודע, אחרי שהם רואים חמישים, שמונים, מאה סרטונים הם הולכים לסופר והם רואים שאני אומר אמת. ולכן הם איתי.

אני אומר לחבר'ה הצעירים האלה: הדור של ההורים 'מכר אתכם'. הוא שיתף פעולה עם עליית מחירי הדיור מ־800 אלף שקל ל־2.4 מיליון שקל לדירה. בזמן שרבו על 'כן ביבי, לא ביבי' הפקירו את הצעירים האלה. אני הולך לקחת את המושכות של האוצר חזרה לידיים שלי, להוריד את יוקר המחייה ואת מחירי הדיור, להילחם בשחיתות ובהון שלטון, לייעל את התקציב ולקצץ את כל הכספים הקואליציוניים. להחזיר את הכסף הביתה".

תשמע, אתה אומר פה הרבה דברים יפים, אבל זה נשמע כמו סיסמאות. אתה מבטיח להוריד את מחירי הדיור איך בדיוק תעשה את זה?

"אתה מדבר עם הבן אדם היחיד במאה הנוכחית שהוריד את מחירי הדיור, לא חמש דקות, חמש שנים!".

אבל איך תוריד את מחירי הדיור ביום? העולם השתנה. מאז שהיית שר האוצר. אתה יודע כמה מים עברו בירקון?

המשך בעמ' הבא >

אני אומר לחבר'ה הצעירים האלה: הדור של ההורים 'מכר אתכם'. הוא שיתף פעולה עם עליית מחירי הדיור מ־800 אלף שקל ל־2.4 מיליון שקל לדירה. בזמן שרבו על 'כן ביבי, לא ביבי' הפקירו את הצעירים האלה. אני הולך לקחת את המושכות של האוצר חזרה לידיים שלי, להוריד את יוקר המחייה ואת מחירי הדיור, להילחם בשחיתות ובהון שלטון, לייעל את התקציב ולקצץ את כל הכספים הקואליציוניים. להחזיר את הכסף הביתה



זו ממשלה שבמוקדה יהיה הכוח של תיק האוצר בידיי, כדי שאני אוכל לבצע את המהלכים. והמהלכים הם כך: בראש ובראשונה, ביטול כל המכסים, ביטול כל מכסות היבוא, פירוק האפשרות של מונופולים בייצור המקומי, להשתלט על יבוא ולחסום אותו, פירוק הקרטלים של היבוא הצולב והבלעדי, וכמובן העברת 'רשות התחרות' מתחת לפרצוף שלי כדי שאני במו ידיי אאכוף את חוקי התחרות. למה קוקה קולה צריכה להיות גם מונופול בייצור של משקאות וגם יבואן? כדי להשתלט על היבוא ולחסום אותו. אני הולך לבטל את זה. לא יכול להיות שיבואן מרכזי של מאזדה מייבא גם פורד. אם אתה היבואן מרכזי של 'מאזדה', אתה 'מאזדה'. עכשיו אותם היבואנים הם גם היבואנים של המכוניות הסיניות"

"ביום הראשון שלי באוצר אני מבטל את חוק מס יסף. לא לשיעורים, במכה.
אני הולך לבטל את חוק הרווחים הכלואים. ואם אני עשוי להספיק עוד לפני סוף 2026, אז חברים, תחזיקו חזק. לא לחלק דיבידנדים סתם. חכו עד סוף 2026, כי אני הולך לבטל את חוק הרווחים הכלואים עוד לפני סוף השנה"

"רק הגנבים התחלפו בשמות. שיטות העושק הן אותן שיטות. גונבים אותנו בסופר, בבנקים, ברכב ובביטוח. הממשלה לוקחת כספים שכבר הרווחנו ומוציאה אותם מגלגלי המשק. זה מקטין את הצמיחה ומייצר ביקושים מלאכותיים לדיור כי אין הזדמנויות השקעה אלטרנטיביות. כשיצאתי מהאוצר, לא יכולתי לעבוד אפילו בניקיון. חילטתי ערבויות, קנסתי וביטלתי חוזים לתחנות כוח ב700 מיליון דולר, שניסו לעקוץ אותנו ברבע מיליארד דולר. לפישמן, לדנקנר, לבורוביץ', אחר כך לתשובה ולאקירוב"

"רק הגנבים התחלפו בשמות. שיטות העושק הן אותן שיטות. גונבים אותנו בסופר, בבנקים, ברכב ובביטוח. הממשלה לוקחת כספים שכבר הרווחנו ומוציאה אותם מגלגלי המשק. זה מקטין את הצמיחה ומייצר ביקושים מלאכותיים לדיור כי אין הזדמנויות השקעה אלטרנטיביות. כשיצאתי מהאוצר, לא יכולתי לעבוד אפילו בניקיון. חילטתי ערבויות, קנסתי וביטלתי חוזים לתחנות כוח ב־700 מיליון דולר, שניסו לעקוץ אותנו ברבע מיליארד דולר. **לפישמן, לדנקנר, לבורוביץ', אחר כך לתשובה ולאקירוב.**

"נאלצתי לפתח עסקים בחו"ל. ומי עובד איתי בפורטוגל, ביוון ובארצות הברית? אלו צעירים ישראלים שעזבו את הארץ כי אי אפשר לחיות פה. אנשים רוצים לחיות, לא רק לשרוד. הצעירים האלה עושים הפסקה מהעסקים שלנו, מתגייסים למילואים וחוזרים לפורטוגל. הם לא בורחים בגלל הצבא, המילואים או האיום הביטחוני. נמאס להם שאי אפשר לקנות פה דירה או לשכור דירה.

"נמאס להם ללכת לסופר עם חרדות, ולבוא לאבא בגיל 35 ולבקש דמי כיס. הגיע הזמן להבין שאתם משפילים את הילדים שלכם. 70 אלף ילדים בשנה עוזבים את הארץ".

התוכנית ליום הראשון והכוח הפוליטי

מה תהיה המשימה הראשונה שתרצה לעסוק בה?

"אני הולך לעשות חמישה צעדים בתחום יוקר המחיה כבר ביום הראשון ושורה של צעדים בתחום המיסוי. זה לא צעד אחד. זה הפצצה.

אבל האם יהיה לך את הכוח הפוליטי לקדם את כל הצעדים האלה? אם תצטרך אתה צריך לבחור שלושה או ארבעה מה יהיו סדרי העדיפויות שלך?

"תראה, **נפתלי בנט** עם 6 מנדטים קיבל את ראשות הממשלה, אנחנו נהיה עם שישה וגם עם שבעה מנדטים בעזרת השם. ואנחנו לוקחים את תיק האוצר כדי להוריד את יוקר המחייה של החיים פה כך שהצעירים יוכלו לחיות פה ולא רק לשרוד. אז כן, הולך להיות לי כוח אדיר כי אני הולך להיות לשון מאזניים. אני ויועז הנדל הולכים להיות לשון מאזניים. אנחנו נהיה הדבק לממשלה ציונית. ממשלה שמצד אחד לא מוכרת את ממשלת ישראל ומדינת ישראל למפלגות ערביות שחברו עם אויבי ישראל. ממשלה שלא מוכרת אותנו למשתמטים. וממשלה שלא מוכרת אותנו לבנקים ולסוחרי הרכב והקבלנים. זו ממשלה שבמוקדה יהיה הכוח של תיק האוצר בידיי, כדי שאני אוכל לבצע את המהלכים. והמהלכים הם כך: בראש ובראשונה, ביטול כל המכסים, ביטול כל מכסות היבוא, פירוק האפשרות של מונופולים בייצור המקומי, להשתלט על יבוא ולחסום אותו, פירוק הקרטלים של היבוא הצולב והבלעדי, וכמובן העברת 'רשות התחרות' מתחת לפרצוף שלי כדי שאני במו ידיי אאכוף את חוקי התחרות. למה קוקה קולה צריכה להיות גם מונופול בייצור של משקאות וגם יבואן? כדי להשתלט על היבוא ולחסום אותו. אני הולך לבטל את זה. לא יכול להיות שיבואן מרכזי של **מאזדה** מייבא גם **פורד**. אם אתה היבואן מרכזי של 'מאזדה', אתה 'מאזדה'. עכשיו אותם היבואנים הם גם היבואנים של המכוניות הסיניות".

נתנו להם אישור לייבא שש, שבע, שמונה, עשרה מותגים.

"מי זה 'נתנו להם'? אתה בחרת באנשים שנתנו להם לא אני. אני צועק את זה כבר חמש עשרה שנה שאסור לתת ליבואני הרכב לייבא גם את הסיניות. כי זה העתיד של התחרות. למה לא שמעו בקולי? זה מופיע בוועדה ציבורית שאני עמדתי בראשה, שחור על גבי לבן. למה בחרת באנשים שסירבו לעשות את זה? אגב, **מירב מיכאלי** הייתה שרת התחבורה. היא סירבה ליישם את ההמלצות שלי. **מירי רגב** הייתה, **ישראל כץ** היה, **סמוטריץ'** היה. מי לא היה? **ליברמן** היה שר האוצר. מה מנע ממנו להוריד את מחיר הרכב? דוח על השולחן, רק תיישם אותו, רק תחתום. חתימה אחת. ואז כמו בסלולר היית רואה את המחירים נופלים".

איך מורידים את מחירי הדירות?

"הבנקים שולטים בקבלנים וקובעים את מחירי הדירות. בעולם נורמלי מחירי הדירות היו צריכים לרדת עכשיו.

הבנקים שולטים בקבלנים, והקבלנים שולטים בשרים. תראה לאן הלך לעבוד שר הפנים בממשלה היוצאת: בחברת נדל"ן. ושרת הפנים בממשלת השינוי? נדל"ן. נראה לך שהם ניהלו מדיניות להורדת מחירי הנדל"ן? היא מהנדסת בניין? מומחית למימון? מה רצו ממנה? לובי: ממשלת השינוי העלתה את מחירי הדיור בתוך שנה ורבע ב־22 אחוז, 350 עד 400 אלף שקל לדירה ממוצעת.

"אתה יודע כמה הבחור הצעיר הזה יצטרך להוסיף למשכנתא כדי להחזיר 350–400 אלף שקל, עם הריבית דריבית, מהמשכורת נטו שלו שכבר משועבדת למשכנתא? הממשלות עובדות אצל הקבלנים והמונופולים ועובדות עלינו. מה שמשפיע על מחירי הדיור זה הפער בין הביקושים להיצעים. ההיצעים נעים בין 50 ל־70 אלף יחידות. הביקושים נעים בין 50 ל־150 אלף.

"מה משפיע על הביקושים חשוב הרבה יותר ממה משפיע על ההיצעים. בחמש השנים שלי באוצר מחירי הדיור ירדו, ואנחנו בנינו הכי פחות. מה שמשפיע על הביקושים זה דבר אחד מרכזי: רמת הצמיחה.

"מצד אחד, כשהצמיחה גבוהה, יש הזדמנויות השקעה אלטרנטיביות הרבה יותר מניבות מדיור. רק שתבין, פוטנציאל הצמיחה של המשק הישראלי הוא בין 5 ל־6 אחוזים ברוטו. בין 3.5 ל־4 אחוזים לנפש, כן? חמישה שישה אחוזים ברוטו. כלומר, פוטנציאל הצמיחה של המגזר העסקי בתוך המשק הכללי הוא בין 7 ל־8 אחוזים. נניח 7 אחוזים. אבל בשנים שלי מיצינו את זה. כשאתה מנהל מדיניות כלכלית שמפחיתה את יוקר המחיה, נלחמת בשחיתות, נלחמת בהון שלטון, מייעלת את התקציב, מייעלת את הרגולציה, חותכת מיסים, אתה מייצר צמיחה.

"כשהמשק העסקי צומח ב־7 אחוזים, כשאתה מפזר אלף שקלים על המגזר העסקי לתיק מפוזר וסולידי, אתה מקבל שישה, שבעה אחוזים. אז מי יקנה דירה כדי להשכיר ולקבל תשואת שכר דירה של 2.5 אחוזים, כשהאלטרנטיבה היא שבעה אחוזים? אני השגתי 7 אחוזי צמיחה במגזר העסקי, ולכן אף אחד לא קנה דירה אצלי חוץ מהצעירים. כשחמישים אלף דירות רודפות אחרי ארבעים אלף צעירים, המחירים יורדים. אבל הם לא צונחים. כלפי מטה יש קשיחות גדולה. זה עולה מהר, לא יורד מהר.

"אפשר להוריד את מחירי הדיור בקצב של 2 אחוז בשנה, והצמיחה תעלה את השכר ב־3 אחוז בשנה. מספר המשכורות לדירה ירד ב־5 אחוז בשנה".

אתה תפסיק את המחיר למשתכן?

"ברור שאני אפסיק. בדקנו מה קרה לשיעור הבעלות של צעירים בני 27 על דירות ערב כניסתי לאוצר וערב יציאתי: הוא עלה מ־37 אחוזים ל־51 אחוזים. כי רק הצעירים קנו דירות".

ומה השפעת הריבית?

"אמרתי לך יש שני "יתושים" גדולים (בביצה של הנדל"ן). אחד, הצמיחה מייצרת הזדמנות השקעה אלטרנטיביות, ושנית, יחד עם הצמיחה יש קורלציה לריבית. אין צמיחה מהירה עם ריבית נמוכה. בגלל התשואות הגבוהות גם הריבית עולה. ריבית על אגרות החוב עולה. אז המשכנתא נהיית יותר יקרה. ואז זה מוציא לגמרי את המשקיעים מהביקוש לדירות. יישארו רק הצעירים. ואז הצעירים מקבלים דירות זולות. עם שכר עולה. לוקחים משכנתא נורמלית ונגמר הסיפור. אבל אתה צריך לעשות את הדבר הזה מספיק שנים. וכדי לייצר צמיחה אתה צריך להוריד את יוקר המחיה.

היום מחיר דירה ממוצעת, גם בפריפריה של גוש דן, היא מאוד מאוד גבוהה. ההון העצמי הנדרש לצעירים עצום.

אני אוריד את מחירי הדיור כי אני אייצר צמיחה. אני אתחיל להילחם במונופולים, ביבואנים ובחוקי המס שעוצרים צמיחה.

מסים והמקורות למימון

"ביום הראשון שלי באוצר אני מבטל את חוק מס יסף. לא לשיעורים, במכה. אני הולך לבטל את חוק הרווחים הכלואים. ואם אני עשוי להספיק עוד לפני סוף 2026, אז חברים, תחזיקו חזק. לא לחלק דיבידנדים סתם. חכו עד סוף 2026, כי אני הולך לבטל את חוק הרווחים הכלואים עוד לפני סוף השנה".

אז קפצת עכשיו לעסקים הקטנים.

"לא קפצתי, זה הלב של המשק. זה לב הצמיחה. במדינה הזאת המיסוי מיישר את המשכורות. בן אדם שמרוויח עד 15 אלף שקל ברוטו ובן אדם שמרוויח 30 אלף, בנטו הם כמעט אותו דבר. בכאן 11 שאלו חברת כנסת והעוזרת שלה כמה הן מרוויחות. לא שאלו כמה נטו. מתברר שהן לא רחוקות כל כך בנטו. ועל מה אתה מתלונן? אם היית מצביע לי בבחירות הקודמות, אז היום כבר היינו 4 שנים של מיסים הרבה יותר נמוכים. בכהונה הקודמת שלי באוצר, אני מזכיר לך".

אתה חושב שמפלגה אחת הייתה יכולה לעשות את כל השינוי?

"אני מזכיר לך שביום כניסתי לאוצר, בתחילת 2003, המס השולי עם הביטוח הלאומי וחוק מס היסף, היה 62.5 אחוז. וכשאני סיימתי הוא היה 46 אחוז. אז מה אתה מתלונן?

"מס החברות עם הדיבידנד יחד היה 50 אחוז, יצאתי עם 44. ואתה יודע מה זה אומר שהמס שהחברות עם הדיבידנד יורד מ־50 ל־44, זה לא רק 6 אחוז, זה 6 אחוז מהברוטו, זה 12 אחוז רווח.

"העליתי את שווי החברות, בלי שתגדילו רווחים, ב־12 אחוזים, רק בהורדת מסים. בערב הראשון באוצר החתמתי את נתניהו על ביטול מס היסף. הוא לא היה חמישה אחוז כמו היום, הוא היה 12.5 אחוזים. הפעם אחתום בעצמי כשר האוצר. ביטול מס היסף, ביטול חוק הרווחים הכלואים והתחלת הפחתה רב־שנתית במס הכנסה, אחוז אחד כל שנה.

"מאיפה הבאתי את הכסף, אתה שואל? הפסקתי את הבנייה של פרויקטים של תשתית דרך חברות ממשלתיות, העברתי הכל ל־BOT ו־BFI, ביצעתי בקרות בתקציב, ביטלתי פטורים ממכרז וצמצמתי כספים קואליציוניים. שלחתי צבא של רואי חשבון לישיבות ומצאתי שמרמים אותנו. קיצצתי קצבאות ילדים, שהיו פרוגרסיביות: על ילד שביעי, נדמה לי, היית מקבל כבר למעלה מאלף שקל".

זה בנימין נתניהו עשה, לא?



קרדיט צילום: ויקיפדיה

"מי לא היה?"

"אני צועק את זה כבר חמש עשרה שנה שאסור לתת ליבואני הרכב לייבא גם את הסיניות. כי זה העתיד של התחרות. למה לא שמעו בקולי? זה מופיע בוועדה ציבורית שאני עמדתי בראשה, שחור על גבי לבן. למה בחרת באנשים שסירבו לעשות את זה? אגב, מירב מיכאלי הייתה שרת התחבורה. היא סירבה ליישם את ההמלצות שלי. מירי רגב הייתה, ישראל כץ היה, סמוטריץ' היה. מי לא היה? ליברמן היה שר האוצר. מה מנע ממנו להוריד את מחיר הרכב? דוח על השולחן, רק תיישם אותו, רק תחתום. חתימה אחת. ואז כמו בסלולר היית רואה את המחירים נופלים"

"נפתלי בנט עם 6 מנדטים קיבל את ראשות הממשלה. אנחנו נהיה עם שישה וגם עם שבעה מנדטים בעזרת השם. ואנחנו לוקחים את תיק האוצר כדי להוריד את יוקר המחייה של החיים פה **כך שהצעירים יוכלו לחיות פה ולא רק לשרוד**. אז כן, הולך להיות לי כוח אדיר כי אני הולך להיות לשון מאזניים. אני ויועז הנדל הולכים להיות לשון מאזניים. אנחנו נהיה הדבק לממשלה ציונית. ממשלה שמצד אחד לא מוכרת את ממשלת ישראל ומדינת ישראל למפלגות ערביות שחברו עם אויבי ישראל. ממשלה שלא מוכרת אותנו למשתמטים. וממשלה שלא מוכרת אותנו לבנקים ולסוחרי הרכב והקבלנים. זו ממשלה שבמוקדה יהיה הכוח של תיק האוצר בידיי, כדי שאני אוכל לבצע את המהלכים"



צלם: עידן אלוני



קרדיט צילום: ויקיפדיה

אני נתניהו. הייתי באוצר חמש שנים, אבל נתניהו היה רק שנתיים וחצי. המשכתי עם אולמרט ועם הירשזון והצלחנו להשיג הישגים מטורפים. נתניהו בלעדי כבר כמעט עשרים שנה. מחירי הדיור עלו מ־800 אלף שקל ל־2.4 מיליון.

"המחירים בסופר היו 10 אחוז נמוכים מארצות הברית ומאירופה המערבית, עכשיו הם 40 אחוז יותר. לפני חמש שנים מבקר המדינה בדק ומצא שמחירי המזון 51 אחוז יותר יקרים מאירופה. אצלי היו יותר זולים.

"הבנקים הרוויחו אצלי 8 אחוז על ההון, לא 16 אחוז. עשיתי את הרפורמה בעושי שוק ראשיים והוצאתי אותם מהמכרזים של איגרות החוב הממשלתיות. רק זה עלה להם שלושה מיליארד שקל. חילטתי ערבויות וקנסתי את **משפחת עופר, דנקנר, בורוביץ' ופישמן**. תפסתי את **האחים עופר** מרמים אותנו דרך **מפעלי ים המלח** ב־2.5 מיליארד שקל בתמלוגים. עשיתי בעיות **לאקירוב**, שעד עכשיו תורם לכל מי שמתמודד מולי.

"ואת הכסף אני אביא שוב ממכרזים, מהפסקת הבנייה של הפרויקטים של התשתיות דרך חברות ממשלתיות לא יעילות, מקיצוץ הכספים הקואליציוניים, מקיצוץ קצבאות ילדים מעל שלושה ילדים. אדוני, גמרנו. אתה החלטת לעשות עשרה ילדים, על חשבונך, לא על חשבוננו. אנחנו מממנים 3 ילדים. כל מה שמעבר זה עליך. וכמובן שהצמיחה תייצר מקומות עבודה ותגדיל שכר ותמשוך אוכלוסיות שהיום לא משתלבות מספיק בשוק העבודה לתוך שוק העבודה. אני לא מאמין במקלות. מצד אחד תייצר תנאים שימשכו את האוכלוסיות האלה. ומצד שני תסגור את מלכודות העוני של התמיכות והסובסידיות האפלות האלה שעליהן רוקדת עסקנות מפלגתית שלמה גם במפלגות הערביות וגם במפלגות החרדיות".

הבנקים וכספי העוש

הבנקים הרוויחו ב־2025 כ־32 מיליארד שקלים. כשליש מזה רווחי עו"ש. יש תביעה ייצוגית שאושרה עליהם מה דעתך?

"גם **בנק ישראל** וגם ממשלות ישראל עובדים אצל הבנקים. למה **נתניהו** העביר תיקון לפקודת מס הכנסה שפוטר מיזוגים ממס פחות מ־48 שעות לפני המיזוג בין **מזרחי לאיגוד**, בתנאים שנופלים בול על המיזוג הזה? ולמה ממשלת **נתניהו** ו**בחלון** שיתפו פעולה עם מיזוג **מזרחי** ו**איגוד** ועוד העבירו פטור ממס? אנחנו מימננו את המיזוג. או למה שיתפו פעולה עם מיזוג **אוצר החייל** ו**הבינלאומי** ואישרו **לדיסקונט** לבלוע את דאקסיה? כי הם עובדים אצל הבנקים".

מה זה אומר עובדים אצל הבנקים? מה הם מקבלים מהבנקים? הם מקבלים הלוואות?

"העובדה היא שממשלות **נתניהו**, וגם **בנט** ו**לפיד** ו**ליברמן** לא יותר טובים, אישרו מיזוגים, העלימו עין מהרווחיות והעבירו בעצמם כספים לבנקים דרך נושאים של מט"ח ואחרים".

אכפו להם הרבה דברים. ועדת בכר לקחה להם דברים. לא אפשרו להם להמשיך לנהל את הגמל.

"איך הם הרוויחו מיליארדים רבים מוועדת בכר? ואיך **יוסי בכר** מצא את עצמו יושב ראש **בנק דיסקונט** אחרי זה? אני לא אסמוך על בנק ישראל. הבנקים לוקחים את כספי העו"ש שלנו, לא משלמים לנו ומפקידים **בבנק ישראל. בנק ישראל** משלם להם ריבית אובר־נייט. מאיזה כסף? שלנו. אנחנו משלמים ריבית על הכסף שלנו.

"דרך חוק ההסדרים הראשון הבנקים יהיו חייבים להעביר למחזיקי העו"ש את כל הריבית שהם מקבלים **מבנק ישראל** על ההפקדות אובר־נייט. הכל! זה שייך לעם ישראל. רווחי הבנקים **ייחתכו בשליש במכה אחת. הם צריכים לרדת ב־50 אחוז בסך הכל. הם מרוויחים אחוז16 על ההון, לא אמורים להרוויח יותר מ־ אחוז8 עד אחוז9**".

תבטל את ועדת בכר?

ברור. **ועדת בכר** שאני התנגדתי לה מהיום הראשון. אתה יודע שאני התפטרתי מוועדת בכר אחרי 24 שעות? כי ידעתי שהם מארגנים רווחי הון אדירים לבנקים, ויאפשרו לחברות הביטוח לנפח את דמי הניהול של קרנות הפנסיה ולעשות קופה על כולנו. **ועדת בכר** הייתה פשוט עוקץ. אני הולך להחזיר את הבנקים לשוק הפנסיה כדי לייצר תחרות מול חברות הביטוח. אני הולך לאפשר לחברות הביטוח להקים חברות בנות לבנקאות כדי להתחרות בבנקים. אני אגרום לבנקים להתחרות בביטוח ולביטוח להתחרות בבנקים. הבנק בבעלות זרה יידרש להקים חברת בת לביטוח ולהתחרות בחברות הביטוח. חד משמעי".

אמרת שתקים בנק חדש, איך בדיוק?

"אני הולך לקחת 5 מיליארד שקלים הון ממשלתי ולעשות מכרז בינלאומי בשיטת ה־BOT. בנק זר שיזכה יצטרך לשים חמישה מיליארד נוספים. לבנק החדש יהיו 10 מיליארד הון עצמי והוא יוכל לתת אשראי ב־100 מיליארד: אשראי קמעונאי, צרכני ולעסקים קטנים, כדי להוריד את הריביות. המכרז הוא על אחוז הבעלות שהבנק הזר נותן לממשלה, שממנת 50 אחוז מההון העצמי".

"אני הולך לקחת 5 מיליארד שקלים הון ממשלתי ולעשות מכרז בינלאומי בשיטת ה־BOT. בנק זר שיזכה יצטרך לשים חמישה מיליארד נוספים. לבנק החדש יהיו 10 מיליארד הון עצמי והוא יוכל לתת אשראי ב־100 מיליארד: אשראי קמעונאי, צרכני ולעסקים קטנים, כדי להוריד את הריביות. המכרז הוא על אחוז הבעלות שהבנק הזר נותן לממשלה, שממנת 50 אחוז מההון העצמי"

תחרות בביטוח ובמוסכים

חברות הביטוח לעומת הבנקים הרוויחו 12 מיליארד...

קודם כל, אתה יודע כמה חברות ביטוח יש בפורטוגל? מישהו אמר לי שלמעלה מ־200, האמת לא בדקתי, אבל יש שם עשרות רבות זה בוודאות. אין פה מספיק חברות ביטוח, בגלל הרגולציה, זה גם בנושא של הפיקוח על הבנקים וגם בנושא של המפקח על הביטוח".

אבל יש יותר חברות ביטוח מבנקים, זה בטוח.

"הם עושים רגולציה שמקשה מאוד על חברות קטנות לחיות. זה נכון בעסקים קטנים בכלל המשק, זה נכון לבנקים קטנים, זה נכון לחברות ביטוח קטנות. אני הולך לעשות רביזיה ברגולציה. המחשבה ש'גדול זה טוב', זה מחשבה שגויה. 'תחרות זה טוב', לא 'גדול זה טוב'. אם גדול זה טוב, הוא ינצח בתחרות לבד".

המחשבה שלהם זה, שאם לא יהיה לך מספיק הון עצמי אז אתה לא תוכל לכסות את הביטוח שהתחייבת לכסות.

"מה הקשר? אתה שומר על 'יחס הלימות הון', נכון? אם יש לך מעט הון, אז יש לך מעט ביטוח. גם גוף קטן נותן בוסט תחרותי גדול. ולכן קודם כל אחד הדברים שאני הכי רוצה לעשות, זה רביזיה ברגולציה כדי לאפשר לגופים קטנים

המשך בעמ' הבא >



לא דופק חשבון . זליכה בראיון שער ל FUNDER ב דצמבר 2011 , גיליון מס׳ 37

לקום. ולא ללחוץ אותם להתמזג עם הגדולים בגלל עלויות הרגולציה. זה דבר ראשון. דבר שני, אני הולך לנתק את חברות הביטוח משורה של שווקי משנה שהם לוקחים את הכוח הלא תחרותי מהביטוח ומשתלטים עליו. דוגמה בולטת זה המוסכים. מה זה הסיפור של מוסך מורשה? מוסך מורשה למי? אני הולך לבטל את המעמד הזה. אתה קיבלת תביעת ביטוח. אתה מקבל כסף מחברת ביטוח".

איזה מוסך שבא לך?

"אני הולך לאסור על חברות הביטוח לגעת במוסכים. הן מגלגלות לנו את חוסר התחרותיות הביטוחית גם לשוק המוסכים והחלפים. והדבר השלישי, לשים כסף ממשלתי להקמת חברות ביטוח חדשות, כשלפחות אחת גדולה".

כמו בבנקאות?

"כמו בבנקים. זה לא נדבה. הממשלה ועם ישראל ירוויחו מזה: גם תחרות וגם עסק חדש שעוד נפריט ונקבל עליו הרבה כסף. נהיה שותפים בייזום, אבל הממשלה לא תנהל. חברת ביטוח פרטית תנהל, בנק גדול זר ינהל, ללא התערבות ממשלתית. נהיה שותפים באחוזים כדי להראות להם שאנחנו כבר לא עובדים אצל הבנקים".

אף אחד לא רוצה להתקרב כי אתה רואה שר לביטחון פנים מסתובב עם סיכה של תלייה על הדש...

"יש פה שוק של שני טריליון שקל, 700–600 מיליארד דולר. הם לא באים כי הם בטוחים שהממשלה עובדת אצל הבנקים, ואף בנק זר לא רוצה לריב עם ממשלות. אני אהיה שותף שלכם נגד הבנקים, נכניס כסף ממשלתי. מה שחשוב זו התשואה להון שלהם, 16 אחוזים בשנה האחרונה, כשרמת הסיכון הולמת תשואה של 8 אחוזים. הם עושים רווחים של סוחרי סמים כשהסיכון שלהם זה בית הקברות בחולון.

"בשנה הכי קשה השיעור של החובות האבודים לא הגיע לאחוז אחד. שני הדברים שמונעים מבנקים זרים להיכנס הם החשש להתחרות בממשלה והרגולציה. אני הולך לבטל את זה ולהעביר את מחלקת תלונות הציבור של הפיקוח על הבנקים **למשרד האוצר**. מה פתאום הפיקוח יושב בבנק ישראל? הוא שומר על הבנקים מפנינו".

סלייס המשטרה והכסף הציבורי

האם שמעת פעם על מישהו שגנב כמעט מיליארד שקל והמשטרה לא עושה לו כלום?

"פרשת סלייס"

אני אגלה לך פה שהמשטרה עשתה חקירה שאף אחד לא שמע עליה. עכשיו, כשאני רציתי לפרסם את החקירה, אמרו לי: יש "צו איסור פרסום". אז אמרתי: אני אפרסם שאתם חוקרים, אבל יש "צו איסור פרסום". אז הם הוציאו לי "צו איסור פרסום לצו איסור פרסום". ואז מה הבנתי?

"שהם לא חוקרים".

מישהו גנב פה 800־900 מיליון שקל מאנשים זקנים ומסכנים, איפה המשטרה? האוצר בן עושה איזו עבודה.

"אז קודם כול, בוא נהיה הגונים עם המשטרה. חסר להם עשרת אלפים שוטרים. עשרת אלפים שוטרים חסרים שלא מאפשרים להם לחקור. בוודאי לא חקירות מסובכות כמו סלייס, שהן מחייבות עשרות חוקרים, לא שוטרים סתם, עשרות חוקרים, וציוד. הם מסכנים, ליבי עם המשטרה וליבי עם הצבא. אני הולך להגדיל את הצבא ולבנות מחדש את שש האוגדות שנסגרו. אני הולך לצייד את המשטרה בעוד עשרת אלפים שוטרים. אני הולך לבנות עוד 20 אלף כיתות לימוד. ואתה יודע מאיפה אני הולך להוציא את הכסף? מיוקר המחייה. מחברות המזון ומיבואני הרכב ומהקבלנים במחירי הדיור המטורפים האלה ומהיבואנים הבלעדיים. אתה יודע, דיברנו על הבנקים שהרוויחו בשנה האחרונה 34 מיליארד שקל, תשואה להון של 16 אחוזים. היו אמורים להרוויח חצי.

"יש פה כסף אדיר שעם ישראל עבד בזיעת אפו, אבל גונבים אותו אחרי שהרווחנו אותו. אני אשחרר אותו ואחזיר אותו לעם ישראל. נילחם בפשיעה מאורגנת, בעבריינות ובפרוטקשן שהורגת את העסקים הקטנים, נוריד מסים ונחזיר את הצעירים שעזבו לחו"ל".

כלכלה ביטחון והשיח הפוליטי

החיים זה לא רק כלכלה. מה תגיד למי שבעד או נגד ביבי, בעד או נגד הטבות לחרדים שלא מתגייסים?

"הכלכלה קובעת את החוסן הלאומי שלנו. בשנים שלי באוצר יכולנו לשים שבעה שקלים מכל מאה שהמדינה עשתה על ביטחון. בעקבות המכירה לקבלנים, למונופולים, ליבואנים, לבנקים ולחברות הביטוח, לא נשאר לממשלה כסף".

אז למה אומרים שביבי טוב בכלכלה?

הוא מצוין אם אתה קבלן, מונופול, יבואן, טייקון, בעל חברת מזון ענקית או סוחר רכב. לעם ישראל הוא היה פחות. וזה לא רק הוא. **איזנקוט** לא היה רמטכ"ל? **גנץ** לא היה שר ביטחון? **ליברמן** לא היה גם שר ביטחון, שר חוץ ושר אוצר? **לפיד ובנט**? כולם קיצצו את הוצאות הביטחון בתוצר משבע אחוזי תוצר ל5 אחוזי תוצר.

"ההפרש בין 7 ל־5 נצבר עד שערב המלחמה היה פער של 40 מיליארד שקל בתקציב הביטחון. אנחנו מקיימים את הריאיון ב־8 באוקטובר, יום אחרי יום הזיכרון לאסון הנורא ביותר לעם היהודי מאז השואה. בגלל שחסרו 40 מיליארד שקל בשנה סגרו שש אוגדות, חצי צבא וחצי מכמות הטנקים. שלחו את הגיבורים שלנו לעזה עם חצי מהטנקים, שרובם ללא מעיל רוח, ומחסני החירום היו ריקים.

"האימהות היו צריכות לקנות רשתות כדורגל להגן על החיילים מרחפנים. זה ביזיון של מי שהתעסק ב׳כן **ביבי**, לא **ביבי**׳, בזמן ששני הצדדים רוקנו את הצבא. לאן הלכו ה־40 מיליארד שקל? ראית את הכסף? ראית דירה או בית חולים? בית החולים באשדוד, מי הוציא את המכרז להקמתו? אני, לפני 20 שנה.

"את הכסף הוצאתי מהפה של **האחים עופר, פישמן, דנקנר** והקבלנים, מהכספים הקואליציוניים, מהסובסידיות, מהפטורים ממכרז ומהעושק של ים המלח. החליטו להקים את בית החולים באשדוד 20 שנה לפניי. למה חיכו? כי לא היה כסף. נראה לך הגיוני שב־40 שנה הקמנו רק בית חולים אחד? צריך כבר שלושה חדשים. אנחנו עשרה וחצי מיליון אנשים; את המכרז באשדוד הוצאנו כשהיינו שבעה מיליון. וכך ברווחה, עם עשרות אלפי פוסט־טראומטים שיצאו מהמלחמה ולא מטופלים. באיזה כסף תטפל בהם? בקשקושים, ׳כן **ביבי** ולא **ביבי**׳, בשיח האלים של כמה הצד השני גרוע? אף צד לא אומר בצורה ברורה: אנחנו ניתן את תיק האוצר לזליכה כדי להפסיק את החוכמות פה.

"הכסף פה על הרצפה. שני הגושים מכרו אותנו לקבלנים, לבנקים, לחברות הביטוח, לסוחרי הרכב ולענקיות המזון. בזמן שאתם רבים, הפקרתם את הילדים. הם לא יכולים לקנות דירה, לשכור דירה או לקנות בסופר. תסתכל על הילד שלך ואז תחליט למי להצביע. הציבור שלי הוא צעירים, הורים של צעירים, או הורים של צעירים שעזבו את הארץ והם מתים שאחזיר להם את הילדים ארצה". F

> "הכלכלה קובעת את החוסן הלאומי שלנו. בשנים שלי באוצר יכולנו לשים שבעה שקלים מכל מאה שהמדינה עשתה על ביטחון. בעקבות המכירה לקבלנים, למונופולים, ליבואנים, לבנקים ולחברות הביטוח, לא נשאר לממשלה כסף.
> **אז למה אומרים שביבי טוב בכלכלה?**
> הוא מצוין אם אתה קבלן, מונופול, יבואן, טייקון, בעל חברת מזון ענקית או סוחר רכב. לעם ישראל הוא היה פחות"

> "עם עשרות אלפי פוסט-טראומטים שיצאו מהמלחמה ולא מטופלים. באיזה כסף תטפל בהם? בקשקושים, של כן ביבי ולא ביבי, בשיח האלים של כמה הצד השני גרוע? אף צד לא אומר בצורה ברורה: אנחנו ניתן את תיק האוצר לזליכה כדי להפסיק את החוכמות פה".

ילין לפידות | קרנות נאמנות

קרן אחת.
למצבי שוק שונים*.



ילין לפידות Multi-Strategy (6F)
קרן גידור בנאמנות (1194216)

קרן גידור בנאמנות מבית ילין לפידות, המשקיעה במגוון אסטרטגיות השקעה משוכללות ומתקדמות*.

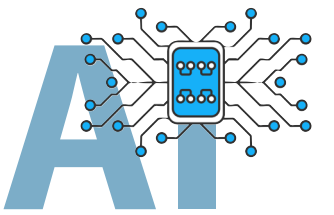
תשואת נטו של הסדרה הוותיקה (1194927)

90.26% תשואה

ב-36 החודשים האחרונים
(01.10.23-30.09.26)

לפרטים נוספים פנו ליועצ.ת ההשקעות בבנק שלכם

(6F) חשיפה של מעל 200% למניות וחשיפה של מעל 200% למט"ח בערך מוחלט. אין התחייבות מנהל הקרן להשגת תשואה כלשהי. אין לראות באמור כהמלצה ו/או תחליף לייעוץ / שיווק השקעות המבוצע בידי בעל רישיון עפ"י דין והמתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם ו/או לרכישת יחידות בקרן אשר תיעשה עפ"י תשקיף ודיווחים מיידיים שבתוקף בלבד. קרן מועדים קבועים: יצירה ופדיון בסוף חודש. מנגנון ההודעה המוקדמת לפדיון יחידות עומד על 5 ימי מסחר כמתואר בתשקיף. תאריך האחרון לקניה ו/או לפדיון ההוראה צריכה להתקבל עד לשעה הייעודה שמצוינת בתשקיף הקרן. *למדיניות ההשקעות המלאה של הקרן לגורמי הסיכון הרלוונטים ראה דו"ח שנתי ודיווחים מיידיים בתוקף בקרן מספר אסמכתא 2026-03-087424. **אין בתשואת הקרן בעבר כדי להעיד על תשואה דומה בעתיד. אין בתשואות הסדרה הוותיקה כדי להעיד על התשואות של הסדרות האחרות בקרן.**



מבט על עולם השבבים וקרנות הנאמנות שקשורות אליו

עולם השבבים היה חם מאוד עד הנפילה האחרונה, והוא עדיין מהווה את אחד היסודות המרכזיים בבניית התשתיות של עולם הבינה המלאכותית AI. כמו כן, על פי העליות שנרשמו במניות הקשורות לסקטור הזה בעבר, ברור כי לפנינו תחום בעל עתיד ופוטנציאל אדיר. אך אין ספק שהוא עובר כעת תקופה מורכבת של מימוש רווחים, כאשר קיימת סכנה של כניסה לתקופת התקררות ארוכה יותר אם הגל השלילי ימשיך. לפניכם סקירה על המגמות הללו בשוק המניות האמריקאי, וכיצד הן משתקפות בקרנות הנאמנות המקומיות העוסקות בתחום כעיסוק עיקרי

תחיל בלהבין כמה עקרונות יסוד שמביאים את השבבים להתנהל כפי שהם מתנהלים כבר תקופה ארוכה למדי. עקרונית, קיים מחסור בהם. אך לא בשל הצריכה הרגילה שהם היו אמורים לספק בצורה מחזורית, אלא בגלל אלמנט בסיסי אחד חדש: טכנולוגיית ה-AI. זוהי טכנולוגיה שהגיעה אלינו לאחר תקופת דגירה של עשרות שנים והתפרצה בשנים האחרונות, כאשר הפיצוץ של מודלי ה-LLM הביא לצריכה המונית של מה שהיה עד כה עניין ביטחוני-אקדמי צר למדי.

מאז שנוצר ביקוש חדש כה אדיר, ומכיוון שמנבאים עלייה דרמטית ביישומים של הבינה לכל רוחב חיינו, נדרש להקים תשתיות אדירות (Data Centers) על מנת לאפשר לבינה לענות על הדרישות הללו. הבעיה היא שקיים כאן Unknown לא קטן: האם החברות השולטות בבינה כיום (OpenAI, Anthropic, Google, SpaceXAI) יעמדו בהבטחות שלהן להקים את מרכזי המידע בכמות ובזמן. מניות השבבים מנבאות שכן, והשאלה נותרה אם הן יצדקו או לא. תקופה ארוכה, ההנחה הכללית הייתה חיובית לגבי המימוש של הפוטנציאל. **האם הירידות האחרונות מורות על שינוי תפיסה?**

ההתפתחויות של הסקטור בשוק המניות האמריקאי

הגרף היומי של SMH, קרן הסל העיקרית והפופולארית ביותר העוקבת אחר סקטור השבבים, מציג היחלשות משמעותית בתמונה הטכנית לאחר העלייה החדה שנרשמה מהשפל באפריל. המהלך האחרון בולט במיוחד: מאזור 640 דולר התפתח רצף ירידות מהיר לעבר 545–550 דולר, נסיגה של כ-15% בתוך פרק זמן קצר יחסית. הנרות היורדים והמבנה התלול של התנועה מעידים על לחץ מכירות משמעותי, כאשר ניסיון העלייה האחרון הסתיים מתחת לשיאים הקודמים באזור 660–672 דולר. בכך נוצר שיא יורד, המחליש את האפשרות לראות בירידה תנודה שולית בלבד בתוך מגמת העלייה.

נוסף על כך, המחיר ירד מתחת לקווי המגמה העולים המסומנים **בכחול**, שחיברו את השפלים מאז סוף יולי. שבירה זו מצביעה על פגיעה במבנה ההתאוששות, ועשויה להפוך את אזור הקווים שנשברו להתנגדות בניסיון תיקון כלפי מעלה. כעת מתמקד המבחן המרכזי באזור התמיכה שבין 535.39 ל-526.74 דולר, ובייחוד ברמת 526.74 דולר, שסביבתה שימשה נקודת מפנה גם במהלך מאי ובירידות של סוף יולי. חשיבות האזור נובעת מכך שהוא מפריד בין אפשרות להתבססות מחודשת בתוך טווח המסחר הרחב לבין העמקת התיקון.

אין מדובר במחסום מדויק שהמחיר חייב להיעצר בו, אלא באזור שבו יש לבחון את תגובת הקונים: התייצבות, נרות עם זנבות תחתונים וחזרה מעל הרמה לאחר חדירה זמנית יהיו סימנים מעודדים יותר מעצם ההגעה לתמיכה. מנגד, סגירה יומית ברורה מתחת ל-526.74 דולר, ובעיקר המשך מסחר מתחתיה, תחזק את התרחיש השלילי ותפנה את תשומת הלב לתמיכה הבאה המסומנת ב-503.93 דולר. אינדיקאטור ה-MACD בתחתית *הגרף* תומך בשלב זה בזהירות: *הקו הכחול* התהפך מטה לאחר השיא האחרון וחצה את קו האפס, ואילו ההיסטוגרמה עברה לשלילית והעמודות האדומות התרחבו במהלך הירידה.

השילוב מלמד שהמומנטום עבר מציג היחלשות משמעותית בתמונה הטכנית לאחר העלייה החדה שנרשמה מהשפל באפריל. המהלך האחרון בולט במיוחד: מאזור 640 דולר התפתח רצף ירידות מהיר לעבר 545–550 דולר, נסיגה של כ-15% בתוך פרק זמן קצר יחסית. הנרות היורדים והמבנה התלול של התנועה מעידים על לחץ מכירות משמעותי, כאשר ניסיון העלייה האחרון הסתיים מתחת לשיאים הקודמים באזור 660–672 דולר. בכך נוצר שיא יורד, המחליש את האפשרות לראות בירידה תנודה שולית בלבד בתוך מגמת העלייה.

נוסף על כך, המחיר ירד מתחת לקווי המגמה העולים המסומנים **בכחול**, שחיברו את השפלים מאז סוף יולי. שבירה זו מצביעה על פגיעה במבנה ההתאוששות, ועשויה להפוך את אזור הקווים שנשברו להתנגדות בניסיון תיקון כלפי מעלה. כעת מתמקד המבחן המרכזי באזור התמיכה שבין 535.39 ל-526.74 דולר, ובייחוד ברמת 526.74 דולר, שסביבתה שימשה נקודת מפנה גם במהלך מאי ובירידות של סוף יולי. חשיבות האזור נובעת מכך שהוא מפריד בין אפשרות להתבססות מחודשת בתוך טווח המסחר הרחב לבין העמקת התיקון.

אין מדובר במחסום מדויק שהמחיר חייב להיעצר בו, אלא באזור שבו יש לבחון את תגובת הקונים: התייצבות, נרות עם זנבות תחתונים וחזרה מעל הרמה לאחר חדירה זמנית יהיו סימנים מעודדים יותר מעצם ההגעה לתמיכה. מנגד, סגירה יומית ברורה מתחת ל-526.74 דולר, ובעיקר המשך מסחר מתחתיה, תחזק את התרחיש השלילי ותפנה את תשומת הלב לתמיכה הבאה המסומנת ב-503.93 דולר. אינדיקאטור ה-MACD בתחתית *הגרף* תומך בשלב זה בזהירות: *הקו הכחול* התהפך מטה לאחר השיא האחרון וחצה את קו האפס, ואילו ההיסטוגרמה עברה לשלילית והעמודות האדומות התרחבו במהלך הירידה.

השילוב מלמד שהמומנטום עבר

| גרף 1 | גרף יומי של תעודות הסל של הסקטור SMH



| טבלה 1 | תשואות באחוזים לפי תאריך שער 15.10.2026. הטבלה מסודרת לפי תשואה מתחילת השנה, מהגבוהה לנמוכה

שם הקרן	אוקטובר	מתחילת השנה	12 חודשים	3 שנים
MTF מחקה אינדקס שבבים ארה"ב Top10 מנוטרלת מט"ח	-8.07%	60.88%	63.89%	265.96%
תכלית PHLX Semiconductor Sector TTF מנוטרלת מט"ח	-8.41%	58.56%	65.37%	198.69%
מגדל מניות שבבים גלובלי	-7.28%	57.78%	60.66%	לא זמין
תכלית TTF Indxx Semiconductor Equipment Providers מנוטרלת דולר	-14.73%	57.34%	73.33%	159.81%
קסם KTF MVIS US Listed Semiconductor 25 מנוטרלת מט"ח	-8.26%	50.76%	58.58%	238.32%
אי.בי.אי. מחקה S&P Semiconductor Select Industry מנוטרלת מט"ח	-9.13%	46.06%	33.66%	124.18%

מקור הנתונים: נתוני FUNDER מתאריך שער 15 באוקטובר 2026

לטובת המוכרים ושפער הממוצעים הנעים השתנה לרעת הטווח הקצר. עם זאת, MACD שלילי אינו מוכיח שהירידות יימשכו, ואינו מלמד לבדו שהמחיר הגיע למצב שמחייב התאוששות. סימן ראשון להיחלשות לחץ המכירות יהיה הצטמצמות עקבית של העמודות השליליות והתמתנות בשיפוע הקו; התחזקות נוספת תתקבל אם המחיר יגן על התמיכה ובמקביל המומנטום יפנה מעלה.

כרגע אין **בגרף** אישור ברור לסטייה חיובית, משום שטרם הושלם צמד שפלים במחיר ובאינדיקאטור המאפשר לזהותה בביטחון. גם התאוששות מעל אזור 550 דולר תהיה רק שלב ראשון; כדי לשפר את התמונה יידרשו פריצה של המבנה היורד הקצר וחזרה מעל אזור קווי המגמה שנשברו. בהמשך ניצבת התנגדות ב־639.98 דולר, ומעליה 659.64 ו־672.22 דולר. המבחן המכריע כעת הוא תגובת המחיר באזור 535–527 דולר, בשילוב התפתחות המומנטום, ולא הנחה מוקדמת שהתמיכה בהכרח תחזיק.

הקרנות הישראליות העוסקות בנושא הרכיבים

שש הקרנות שנבדקו איבדו 7.28% עד 14.73% מתחילת החודש. קרן השבבים Top10 **של מגדל** מובילה בתשואה מתחילת השנה עם 60.88%, ואילו הקרן המנוהלת של **מגדל** ירדה בשיעור המתון ביותר. סקטור השבבים ממשיך להמחיש עד כמה הדרך לתשואה גבוהה יכולה להיות תנודתית. אחרי העליות החדות שנרשמו מתחילת 2026, הנתונים המעודכנים של קרנות השבבים מציגים תיקון ניכר באוקטובר: כל שש הקרנות שבבדיקה נמצאות בתשואה חודשית שלילית, ובה בעת כולן עדיין מציגות עליות של עשרות אחוזים מתחילת השנה וב־12 החודשים האחרונים.

זו התפתחות משמעותית ביחס לתמונה שהוצגה בתחילת החודש. בכתבה הקודמת כבר ניכרה הסטנות לאחר המהלך החזק בענף. כעת, לפחות בקרנות הנכללות בקובץ המעודכן, ההסטנות מתבטאת בירידות מצטברות חדות. עם זאת, הנתונים לבדם אינם מאפשרים לקבוע אם מדובר בתיקון זמני או בתחילתו של שינוי מגמה ממושך. ירידה החדה ביותר בקרן ציוד השבבים תכלית TTF Indxx Semiconductor Equipment Providers מנוטרלת דולר רשמה את הירידה החדה ביותר בקבוצה: 14.73% מתחילת אוקטובר.

גם ביום השער האחרון ירדה הקרן ב־3.23%, לעומת ירידות יומיות של 0.23% עד 1.14% בשאר הקרנות שנבדקו. למרות התיקון, היא עדיין מציגה תשואה של 57.34% מתחילת השנה, ומובילה בקבוצה בתשואה ל־12 חודשים עם 73.33%. התוצאה ממחישה ששני הנתונים יכולים להתקיים יחד: קרן יכולה להיות המובילה בשנה האחרונה ובאותו זמן לספוג את הירידה החדה ביותר בחודש הנוכחי. דירוג התשואות הארוך אינו משקף בהכרח את עוצמת הסיכון בטווח הקצר.

מגדל TOP10 מובילה מתחילת השנה

MTF **מחקה אינדקס שבבים ארה"ב** Top10 **מנוטרלת מט"ח של מגדל** מובילה בין שש הקרנות בתשואה מתחילת השנה עם 60.88%, לאחר ירידה של 8.07% מתחילת אוקטובר. ב־12 החודשים האחרונים עלתה הקרן ב־63.89%. אחריה בדירוג מתחילת השנה נמצאת **תכלית** PHLX Semiconductor Sector TTF **מנוטרלת מט"ח** עם 58.56%, לאחר ירידה חודשית של 8.41%, **קסם** KTF MVIS US Listed Semiconductor 25 **מנוטרלת מט"ח** ירדה ב־8.26% מתחילת החודש, אך שומרת על עלייה של 50.76% מתחילת השנה ושל 58.58% בשנה האחרונה. **אי.בי.אי. מחקה** S&P Semiconductor Select Industry **מנוטרלת מט"ח** ירדה ב־9.13% באוקטובר ומציגה תשואה של 46.06% מתחילת השנה ושל 33.66% ב־12 חודשים.

אלה התשואות הנמוכות בקבוצה בשני הטווחים, אך גם הן משקפות עליות ניכרות. **מגדל מניות שבבים גלובלי**, הקרן המנוהלת היחידה בקובץ, ירדה ב־7.28% מתחילת החודש, השיעור המתון ביותר מבין שש הקרנות. מתחילת השנה עלתה ב־57.78%, ובשנה האחרונה ב־60.66%. בכך היא נמצאת במקום השלישי בתשואה מתחילת השנה בקבוצה הנוכחית. התוצאה החודשית עדיפה על זו של חמש הקרנות המחקות שנבדקו, אך אינה מספיקה כדי להסיק על יתרון קבוע לניהול פעיל. הקרנות עוקבות אחר הרכבים שונים, וחמש המחקות מוגדרות בשמן כמנוטרלות מט"ח או דולר, בעוד הקרן המנוהלת אינה מוגדרת כך בשמה. הבדלי החשיפה הגיאוגרפית, המטבעית והענפית מחייבים זהירות בהשוואה.

מה השתנה בקרנות שהופיעו גם בבדיקה הקודמת

בשתי קרנות ניתן לערוך השוואה ישירה לנתונים שהוצגו ל־6 באוקטובר. **במגדל** Top10 **מנוטרלת מט"ח** ירדה התשואה מתחילת השנה מ־81.37% ל־60.88%, צמצום של 20.49 נקודות אחוז. **במגדל מניות שבבים גלובלי** ירדה התשואה מתחילת השנה מ־74.86% ל־57.78%, צמצום של 17.08 נקודות אחוז. במונחי תשואה בין שני מועדי השער, המשמעות היא ירידה של כ־11.30% **במגדל** ושל Top10 כ־9.77% בקרן המנוהלת. החישוב נעשה באמצעות היחס בין התשואות המצטברות, ולא באמצעות חיסור פשוט שלהן. אין לבלבל בין הירידות בתקופה זו לבין נתוני אוקטובר כולו, המוצגים **בטבלה 1**.

טווח ההשקעה ומבנה החשיפה משנים את התמונה

בטווח של שלוש שנים מובילה **מגדל** Top10 עם תשואה מצטברת של 265.96%, ואחריה **קסם** עם 238.32%. **תכלית** PHLX מציגה 198.69%, **תכלית ציוד השבבים** 159.81%, **ואי.בי.אי.** 124.18%. מדובר בתשואות מצטברות לכל התקופה, ולא בתשואות שנתיות. הנתונים מדגישים את עוצמת העליות שקדמו לתיקון, אך גם את הפערים הגדולים בין חשיפות שונות לאותו ענף. דמי הניהול המופיעים בקובץ הם 0.50% במגדל Top10, **בקסם, בתכלית** PHLX **ובמגדל** המנוהלת: 0.60%, **בתכלית ציוד השבבים**: ו־0.40% **באי.בי.אי.** שיעור ההוספה הוא אפס בכל שש הקרנות. אלה הנתונים המדווחים בקובץ, ואין בהם בהכרח פירוט של כל רכיבי העלות האפשריים.

הבדיקה כוללת חמש קרנות מחקות וקרן מנוהלת אחת, ואינה מייצגת דירוג מלא של כל קרנות השבבים בישראל. כמה מהקרנות שהופיעו בכתבה הקודמת אינן מופיעות בקובץ החדש, וגם קרנות נאסד"ק 100 ששימשו אז להשוואה אינן כלולות בו. לכן אין להסיק מהטבלה הנוכחית מי מובילה בכלל הענף או כיצד השתנה הפער מול נאסד"ק 100. השאלה להמשך היא אם החברות שאליהן חשופות הקרנות יצליחו לתרגם את הביקוש לתשתיות בינה מלאכותית להכנסות ולרווחים שיצדיקו את הציפיות. הנתונים המעודכנים מראים שהמשקיעים כבר חווים את הסיכון הכרוך בחשיפה ממוקדת לענף: גם לאחר שנה חזקה מאוד, בתוך חלק מחודש עלול להימחק חלק משמעותי מהרווח. בחירת הקרן מחייבת בחינה של המדד, הרכב ההחזקות וחשיפת המטבע, לצד התשואה המוצגת.

סיכום הנושא ומה אומרים האנליסטים

לסיכום הנושא נוכל לומר שסקטור השבבים העולמי מגיע לסוף 2026 לאחר שנה יוצאת דופן, אך ניצב בפני נקודת מפנה שבה השוק עובר מאימוץ עיוור של נרטיב ה–AI לבחינה סלקטיבית של תרגום ההשקעות לרווחים בפועל. הבסיס הפונדמנטלי נותר איתן: SIA מדווחת כי המכירות העולמיות חצו טריליון דולר כבר בשמונת החודשים הראשונים של השנה, TSMC רשמה זינוק של 54.6% בהכנסות ספטמבר, והשקעות ענקיות הטכנולוגיה

> "
> סקטור השבבים ממשיך להמחיש עד כמה הדרך לתשואה גבוהה יכולה להיות תנודתית
> "

בתשתיות

ובמרכזי נתונים צפויות להתקרב ל־1.2 טריליון דולר ב־2027 לפי תחזיות **Morgan Stanley** ו־**UBS**. האנליסטים הבכירים בבתי ההשקעות מובילים, ובהם UBS ו־J.P. Morgan, מציגים פוטנציאל לצמיחת רווחים של כ־40% נוספים ב־2027 בשרשרת הערך, תוך הדגשה שהביקוש למעבדים מתקדמים, HBM, ציוד ייצור ופתרונות אחסון ממשיך לעלות על ההיצע. עם זאת, לצד האופטימיות מתרבים תמרורי האזהרה. Goldman Sachs מגדיר את הסביבה כ"שוק של בוחרי מניות" לאחר התכווצות מכפילים ותנודתיות גוברת, בעוד מומחי המאקרו מזהירים כי התרחבות שולי הרווח תספק תרומה פחותה בהרבה לצמיחה העתידית.

אבל, במקביל, Morgan Stanley מצביע על הסיכון המבני של מגבלות חשמל, כוח אדם והשהיית פרויקטים, אשר עלולים לפגוע יתרה ביצרניות רכיבים משניים, אופטיקה וזיכרונות, שבהם קצב עליית המחירים כבר מתמתן. המבחן הקריטי לשנת 2027 יתמקד ביכולתן של חברות ה־AI להצדיק את הוצאות העתק על ידי יצירת הכנסות ממשיות.

בשורה התחתונה, הפער בין עסק צומח למניה עולה הופך למרכזי: השבבים נותרים מנוע צמיחה פוטנציאלי חזק, אך השוק אינו מעניק עוד אשראי אוטומטי לסקטור, והביצועים ב־2027 יותנו בבחירה מדויקת של חברות שהתמחור שלהן אינו משקף כבר את כל הציפיות העתידיות. המכות האחרונות, הכואבות מאוד בחלק מן המניות, מוכיחות שכבר לא מדובר בים שמרים כל סירה ושיש כרגע "סערה אמיתית" באופטימיות של הטווח הקצר והבינוני. F

משה שלום הוא מנתח שווקים פיננסי, ולא יועץ השקעות מורשה, כל האמור בכתבה, אינו מהווה ייעוץ השקעות, המלצה לפעולה מכל סוג שהוא, ואין בו שום אלמנט הלוקח בחשבון את הנתונים של הקורא, ואינו מתחשב בצרכים הייחודיים לו. | לידיעת הקוראים הנתונים, המידע, הדעות והתחזיות המתפרסמות באתר זה מסופקים כשרות לגולשים. אין לראות בהם המלצה או תחליף לשיקול דעתו העצמאי של הקורא, או הצעה או שיווק השקעות או ייעוץ השקעות ב: קרנות נאמנות, תעודות סל, קופות גמל, קרנות פנסיה, קרנות השתלמות או כל נייר ערך אחר או נדל"ן – בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא – לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות או עסקאות כלשהן. במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים. כמו כן עלולות להתגלות סטיות בין התחזיות המובאות בסקירה זו לתוצאות בפועל. לכותב עשוי להיות עניין אישי במאמר זה, לרבות החזקה ו/או ביצוע עסקה עבור עצמו ו/או עבור אחרים בניירות ערך ו/או במוצרים פיננסיים אחרים הנזכרים במסמך זה. הכותב עשוי להימצא בניגוד עניינים. פאנדר אינה מתחייבת להודיע לקוראים בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד. פאנדר לא תהיה אחראית בכל צורה שהיא לנזק או הפסד שיגרמו משימוש במאמר/ראיון זה, אם יגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע זה עשוי ליצור רווחים בידי המשתמש. אנחנו עושים מאמצים גדולים לאתר בעלי זכויות בצילומים, סרטונים, גרפים, או כל חומר מתפרסם אחר. יצירות שבעל זכות היוצרים בהן אינו ידוע, לא אותר, או לא הושג נעשה לפי סעיף 27א (תיקון מס' 5) תשע"ט 2019 ל"חוק זכויות יוצרים". אם זיהיתם צילום, סרטון, גרף, ואתם חושבים שאתם בעלי הזכויות עליהם, יש לפנות ל @FUNDER.CO.IL. בכל מקרה והתוכן בכתבה מפר זכויות יוצרים שבבעלותך, מצאת שגיאה בכתבה או מאמר, או נתקלת בפרסומת לא רואיה? אנא דווח/י לנו לאמייל FUNDER@FUNDER.CO.IL | **נתונים עדכניים ניתן למצוא באתר FUNDER**

מאת: אודי אלוני | צילום: עמי ארליך

מלי לבייב בנימיני:

"הכל מתחיל באנשים"

משיחות הטלפון בפסגות ועד לכיסא מנכ"לית סיגמא ניהול תיקים, ולאולפן הטלוויזיה. **מלי לבייב בנימיני** מספרת בריאיון פתוח ל־FUNDER על ההזדמנויות שעיצבו את דרכה, על האנשים שמאחורי הצמיחה, מסבירה כיצד מובילים בתקופות של אי־ודאות ומה כדאי למשקיעים לבדוק מעבר לשורת התשואה

את מלי לבייב בנימיני אני מכיר כבר שנים רבות, עוד מאז שעבדה **בפסגות**, כעת אנחנו נפגשים לרגל כניסתה לתפקידה החדש כמנכ"לית **סיגמא ניהול תיקים**. אם שואלים אותי, **מלי** היא מהנשים השאפתניות שאני מכיר בתחום, ולצד תפקידה היא מנחה תוכנית כלכלית בערוץ הכלכלה. שילוב בין הובלת פעילות עסקית להנגשת עולם ההשקעות לציבור. כניסתה לתפקיד היא הזדמנות לשיחה על שוק ההון, על טלוויזיה ובעיקר על אנשים.

מהמסלול המדעי לשוק ההון

למדת בתיכון מחשבים ופיזיקה. איך הגעת בסופו של דבר לעולם הפיננסי?

"בתיכון למדתי מחשבים ופיזיקה והייתי בטוחה שאמשיך במסלול הזה. אבל אז התייעצתי עם סבא שלי, שהיה שופט בברית המועצות לשעבר. הוא אמר לי משהו שנשאר איתי: "לא משנה באיזה תחום תבחרי, חשוב שתביני איך העולם עובד. והעולם, בסופו של דבר, מתנהל דרך הכלכלה.

המשפט הזה גרם לי לחשוב אחרת. הלכתי ללמוד כלכלה, ובשנה השלישית לתואר, בירידה תעסוקה, השארתי את קורות החיים שלי אצל הצוות של **פסגות**. משם התחילה קריירה שלא תכננתי מראש, בדיעבד התברר לי עד כמה היא מתאימה לי.

התחלת בתפקיד די רחוק מתפקיד סמנכ"לית. איך נראתה הדרך שלך משם?

"התחלתי כנציגת טלמיטינג **בפסגות**, ובמקביל לימדתי סטודנטים במכללה למינהל. זו הייתה נקודת פתיחה מצוינת, כי למדתי את התחום מהשטח: איך יוצרים קשר עם לקוחות, איך מנגישים עולם פיננסי מורכב ואיך בונים אמון.

"משם התקדמתי לתפקידי שיווק וניהול, עד לתפקיד סמנכ"לית שיווק ואסטרטגיה. לאורך השנים עבדתי מול מגוון רחב של גורמים בשוק ההון – מגופים מוסדיים ומנהלי השקעות ועד יועצי השקעות בבנקים וסוכנים. החשיפה הזו נתנה לי היכרות רחבה עם השוק, עם צורכי הלקוחות ועם הדרך שבה בונים פעילות עסקית לאורך זמן.

המעבר מנציגת טלמיטינג לסמנכ"לית הוא מסלול לא שגרתי. מה לדעתך אפשר לך להתקדם כך?

"אני חושבת שהייתה לי תמיד סקרנות להבין איך דברים עובדים, יחד עם רצון לקחת אחריות ולהתקדם. לא הסתפקתי רק בביצוע המשימה שהוגדרה לי, אלא ניסיתי להבין את התמונה הרחבה: מה הלקוח צריך, מה מניע את השוק, איפה יש הזדמנות ואיך אפשר לעשות דברים טוב יותר.

"התחלתי בשיחות טלפון, אבל מבחינתי כל שיחה הייתה הזדמנות ללמוד. בהמשך, כשניהלתי צוותים ומערכים, כבר לא היה מדובר רק ביכולת האישית שלי, אלא ביכולת לרתום אנשים, לבנות תהליכים ולהוביל פעילות עסקית.

"אני חושבת שהלקח החשוב ביותר מהדרך שלי הוא שלא חייבים להתחיל במקום שבו מסיימים. צריך להיות מוכנים ללמוד, לעבוד קשה ולזהות הזדמנויות כשהן מגיעות. לפעמים הדרך מתבהרת תוך כדי תנועה."

לאורך הקריירה שלך עברת גם תקופות של חוסר ודאות ומשברים. מה היה אחד האתגרים הניהוליים המורכבים ביותר שהתמודדת איתם, ומה למדת ממנו?

"אחד האתגרים המורכבים שחוויתי היה בתקופה שבה **פסגות** עברה שינויים תכופים בבעלות. כשארגון עובר תהליך מכירה, ובמיוחד כשמתפרסמות שוב ושוב ידיעות על עתידו, חוסר הוודאות הופך לחלק מהיום־יום של העובדים. אנשים מתחילים לשאול את עצמם מה יהיה עם מקום העבודה שלהם, או אם נכון להם לחפש את ההזדמנות הבאה.

"מבחינה ניהולית, זו תקופה מאתגרת במיוחד. לצד הצורך להמשיך לעמוד ביעדים ולנהל פעילות עסקית, צריך לשמור על הצוות, על המוטיבציה ועל האמון. מבחינתי, אחד האתגרים המרכזיים היה לשמר אנשי מקצוע טובים, לשמור על הרמה המקצועית של הצוות ולתת לאנשים סיבה להמשיך להאמין בדרך, גם כשלא לכל השאלות היו תשובות ברורות.

"למדתי שבתקופות של אי־ודאות, העובדים לא מצפים בהכרח שתדעי לענות על כל שאלה. הם מצפים שתהיי כנה איתם, שתהיי נוכחת, שתשתפי במה שאפשר ושתמשיכי להוביל. אי אפשר תמיד לשלוט במציאות העסקית, אבל אפשר לשלוט בדרך שבה מתנהלים בתוכה.

"בסופו של דבר, מנהיגות נבחנת לא רק ביכולת להוביל ארגון כשהכול עובד כמתוכנן, אלא גם ביכולת לשמור על האנשים ועל המקצועיות שלו כשהעתיד פחות ברור. זו אחת התובנות שאני לוקחת איתי גם לתפקיד הנוכחי.

מהשוק אל המסך

איך הגעת להנחות תוכנית כלכלית בערוץ הכלכלה?

"הגעתי לערוץ אחרי שהתראיינתי בו מספר פעמים. באחת הפעמים העורך הראשי, **ערן בר טל**, הזמין אותי לשיחה, ואחרי בערך עשר דקות אמר שהוא רוצה לתת לי תוכנית.

"לא היה לי ניסיון קודם בהנחיה, ולכן זו לא הייתה החלטה שתכננתי מראש. כנראה שהוא זיהה בי משהו עוד לפני שאני בעצמי הבנתי עד כמה אני עשויה ליהנות מהעולם הזה. אני שמחה שהוא נתן לי את ההזדמנות הזו, כי גיליתי דרך נוספת לעסוק בתחום שאני מכירה ואוהבת.

"הנחיית תוכנית כלכלית שונה מאוד מעבודה בתוך בית השקעות. צריך לקחת נושא מורכב, להבין מה באמת חשוב בו ולדעת להציג אותו בצורה ברורה ומעניינת. מבחינתי, זו גם אחריות, לעזור לצופים להבין מה קורה בשווקים, בלי להניח שכל אחד מגיע עם רקע פיננסי".

יש משהו שלמדת מהטלוויזיה שאת מביאה איתך גם לניהול?

"בהחלט. בטלוויזיה אין הרבה זמן להגיע לנקודה. צריך לדעת לשאול את השאלה הנכונה, להקשיב לתשובה ולזהות מה חשוב לקהל. גם בניהול, בסופו של דבר, צריך לדעת להפריד בין העיקר לטפל ולתקשר בצורה ברורה.

"אני חושבת ששני העולמות משלימים זה את זה. בשוק ההון צריך להעמיק בפרטים, אבל גם לדעת להסביר אותם בשפה שאנשים מבינים. זו יכולת חשובה במיוחד בתחום הפיננסי, שבו לפעמים משתמשים במונחים מורכבים גם כשהרעיון עצמו פשוט".

קריירה, משפחה והבחירות שבדרך

את משלבת תפקיד בכיר בשוק ההון, הנחיית תוכנית טלוויזיה וחיי משפחה עם שלושה ילדים. איך עושים את זה?

"אין לי נוסחת קסם, ואני לא חושבת שאפשר לעשות הכול בצורה מושלמת בכל רגע. יש תקופות שבהן

| המשך בעמ' הבא >



יש משהו שלמדת מהטלוויזיה שאת מביאה איתך גם לניהול?

"

בהחלט. בטלוויזיה אין הרבה זמן להגיע לנקודה. צריך לדעת לשאול את השאלה הנכונה, להקשיב לתשובה ולזהות מה חשוב לקהל. גם בניהול, בסופו של דבר, צריך לדעת להפריד בין העיקר לטפל ולתקשר בצורה ברורה.
"אני חושבת ששני העולמות משלימים זה את זה. בשוק ההון צריך להעמיק בפרטים, אבל גם לדעת להסביר אותם בשפה שאנשים מבינים. זו יכולת חשובה במיוחד בתחום הפיננסי, שבו לפעמים משתמשים במונחים מורכבים גם כשהרעיון עצמו פשוט.

"



מימין, רותי וקסמן סמנכ"לית בכירה, משמאל, אייל צבי, סמנכ"ל ערוצי הפצה

העבודה דורשת יותר, ויש תקופות שבהן המשפחה צריכה יותר מקום. למדתי שצריך לדעת לתעדף, להיעזר באנשים שסביבך ולא לנסות להיות בכל מקום בכל רגע.

"אני גם מאמינה שכאשר בוחרים לעשות משהו, חשוב להיות נוכחים בו באמת. כשאני בעבודה, אני רוצה להיות ממוקדת בעבודה. וכשאני עם הילדים, אני משתדלת להיות איתם ולא רק להיות פיזית באותו חדר בזמן שהראש שלי במקום אחר.

"בסופו של דבר, השילוב הזה דורש תכנון וגמישות, אבל גם הבנה שלא כל יום נראה אותו הדבר. אני לא מנסה להציג את זה כאילו הכול פשוט. זו בחירה שדורשת השקעה, אבל היא גם מאפשרת לי לעסוק בדברים שאני אוהבת".

איזו עצה היית נותנת לצעירה שמתחילה היום ללמוד בלבלה וחושבת על קריירה בשוק ההון?

"קודם כול, לא לחשוב שהתפקיד הראשון שלה מגדיר את כל הקריירה. אני התחלתי בטלמיטינג, ובאותה נקודה לא יכולתי לדעת לאן הדרך תוביל אותי. הייתי ממליצה לה ללמוד את המקצוע לעומק, אבל במקביל לפתח יכולות של תקשורת, מכירות, ניהול והבנת אנשים. שוק ההון הוא לא רק מספרים וגרפים. הוא גם מערכת של אמון, קבלת החלטות, מערכות יחסים והיכולת להסביר לאנשים מה הם עושים עם הכסף שלהם.

"ובעיקר, לא לחכות עד שמרגישים מוכנים במאה אחוז. לפעמים צריך להסכים לקחת הזדמנות לפני שיודעים בדיוק איך היא תיראה. אפשר ללמוד הרבה תוך כדי עשייה, בתנאי שמגיעים עם רצינות, סקרנות ונכונות לעבוד".

השלב הבא: סיגמא

אחרי שנים בתפקידי שיווק ואסטרטגיה, נכנסת לתפקיד מנכ"לית סיגמא ניהול תיקים. איך נוצר המעבר הזה?

"בשנה האחרונה כיהנתי כסמנכ"לית שיווק ואסטרטגיה **בסיגמא קלאריטי** והובלתי את פעילות קרנות הגידור בנאמנות. זו הייתה תקופה של עשייה משמעותית, של הרחבת הפעילות ושל היכרות עמוקה עם האנשים, היכולות והשאיפות של החברה.

"התפקיד החדש הוא מבחינתי המשך טבעי של הדרך שעשיתי, אבל גם הזדמנות לקחת אחריות רחבה יותר על הפעילות העסקית. לאורך הקריירה עסקתי בחיבור שבין אסטרטגיה לביצוע: להבין לאן רוצים להגיע, לזהות את ההזדמנויות ולבנות את הדרך לממש אותן. כמנכ"לית, האחריות היא לחבר את כל החלקים האלה ולוודא שהם עובדים יחד.

"אני מגיעה לתפקיד כשאני כבר מכירה את החברה ואת האנשים שלה, והייתי שותפה לתהליכים שהובילו לצמיחה שלה. מבחינתי, האתגר עכשיו הוא להמשיך לפתח את הפעילות, לחזק את היתרונות שלנו ולמצות את הפוטנציאל שנוצר".

סיגמא נמצאת בשנים האחרונות בתקופה של צמיחה משמעותית. מה עומד מאחורי התנופה הזו?

"מאחורי הצמיחה של **סיגמא** עומדים חזון ברור, מומחיות מקצועית ואנשים שיודעים להפוך רעיונות למציאות. בראש ובראשונה, החזון שמוביל **יואן קדוש**, בעל השליטה **בסיגמא**, הוא לבנות בית השקעות משמעותי, רחב ומוביל, עם יכולות מגוונות ומומחיות בתחומים שונים, שלא נשען על תחום פעילות אחד ולא מסתפק במודל המסורתי של ניהול השקעות. החזון הזה מתורגם לאסטרטגיה עסקית ברורה, שמזהה הזדמנויות בשוק, מעודדת חשיבה מחוץ לקופסה ומכוונת להרחבת היכולות שלנו וליצירת ערך ללקוחות ולשותפים העסקיים.

"אנחנו רואים את זה בפועל ברכישת בית ההשקעות **פסגות** ופעילות ה־IRA של **גלובל נט**, בכניסה לתחום החיתום, בהרחבת פעילות ניהול התיקים ובפיתוח תחום קרנות הגידור בנאמנות. אלה לא מהלכים נפרדים, אלא חלק מתפיסה רחבה של בניית בית השקעות שמחבר בין תחומי מומחיות שונים ומסוגל לתת מענה למגוון רחב יותר של צרכים.

"אבל חזון ואסטרטגיה לבדם לא מספיקים. כדי להוציא אותם לפועל צריך את האנשים הנכונים – אנשי מקצוע מנוסים, שמכירים את השוק לעומק, מביאים איתם ידע וחשיבה עצמאית ויודעים לזהות הזדמנויות ולהפוך אותן לעשייה.

"מבחינתי, זו המשמעות האמיתית של החזון – הצמיחה **בסיגמא** יחד עם ההון האנושי והיכולות המקצועיות שאנחנו בונים, מאפשרים לנו לא רק להתרחב, אלא לבנות בית השקעות שחושב קדימה, מתפתח כל הזמן וממצה הזדמנויות חדשות בשוק".

> "בסיגמא החלטנו לקחת את התחום צעד קדימה ולבנות עבורו פעילות מקצועית ייעודית. הבאנו את בועז רביד ומיכל אברהמי, שניהם בעלי ניסיון של כ־30 שנה בשוק ההון, מתוך תפיסה שניהול קרנות גידור בנאמנות דורש מומחיות, ניסיון והתמקדות ייעודית"

את מדברת הרבה על האנשים. איך זה בא לידי ביטוי בפועל?

"אחד הדברים שמייחדים את **סיגמא** הוא איכות האנשים שמובילים את הפעילות שלה. בעולם ההשקעות, למשל, **עידן אזולאי**, מנהל ההשקעות הראשי, מביא איתו יותר מ־30 שנות ניסיון בשוק ההון ומוביל את תחום ההשקעות בחברת הקרנות וניהול התיקים. הניסיון והמקצועיות שלו הם חלק משמעותי מהעשייה של **סיגמא קרנות נאמנות** ומסייעים לנו להעמיק את הפעילות ולבסס את מעמדנו בתחום הקרנות האקטיביות.

"לצדו, בתחום קרנות הגידור בנאמנות, הבאנו את **בועז רביד ומיכל אברהמי**, כל אחד מהם עם כ־30 שנות ניסיון בשוק ההון, כדי לבנות פעילות ייעודית המבוססת על מומחיות עמוקה בתחום.

"דוגמה נוספת היא פעילות החיתום, שהקמנו בהובלת **משה מרדכי**, מהדמויות המנוסות והמוכרות בענף, לאחר יותר מ־20 שנה בתחום החיתום **במנורה**. כבר בשלושת חודשי הפעילות הראשונים השתתפה פעילות החיתום בהנפקות בהיקף כולל של יותר מ־3 מיליארד שקל.

"אבל מבחינתי, זה לא מסתכם במנהלים הבכירים. ההצלחה נשענת על צוות שלם, בכל תחומי הפעילות – בניהול השקעות, בשיווק, בעבודה מול סוכנים ולקוחות ובתפעול. אלה האנשים שמייצרים את הקשרים, מזהים הזדמנויות והופכים את התוכניות לעשייה יומיומית.

בסופו של דבר, אפשר לבצע רכישות ולהכנס לתחומי פעילות חדשים, אבל כדי להפוך מהלכים כאלה להצלחה לאורך זמן צריך אנשים שיודעים לבנות, לנהל ולהצמיח את הפעילות. החזון מגדיר את הכיוון, אבל האנשים הם אלה שהופכים אותו למציאות".

מה בעצם מבדל את סיגמא מבתי ההשקעות הגדולים והמוכרים בשוק?

"אני חושבת שהייחוד שלנו הוא השילוב בין יחס אישי וגמישות של בית השקעות בוטיקי, לבין רוחב היכולות והמקצועיות שאפשר למצוא בגופים גדולים.

"אנחנו לא רוצים להציע לכולם את אותו פתרון. אנחנו רוצים להבין את הצורך של הלקוח ולחבר אותו לאנשי המקצוע ולפתרונות המתאימים מתוך מגוון הפעילויות שלנו. זה נכון לניהול תיקים, לקרנות נאמנות וזה נכון גם לצרכים מורכבים יותר, כמו השקעות בבנקים שווצרים, גידורים של אופציות או ניהול כספים לתושבים אמריקאים.

"היתרון הוא לא רק במגוון המוצרים, אלא ביכולת לחבר בין תחומי מומחיות שונים ובין אנשים שמבינים לעומק את התחום שלהם. מבחינתי, זו המשמעות של בית השקעות בוטיקי עם יכולות של בית השקעות גדול – לשמור על הקרבה ללקוח, בלי לוותר על עומק מקצועי ועל מגוון פתרונות".

הצטרפת לסיגמא כדי לחקים את פעילות קרנות הגידור בנאמנות. מה זיהית בתחום, ומה רציתם לבנות אחרת?

"קרנות גידור בנאמנות מביאות בשורה משמעותית לשוק ההון הישראלי: הן מאפשרות לציבור רחב יותר של משקיעים להיחשף לאסטרטגיות השקעה מתוחכמות שבעבר היו מזוהות בעיקר עם קרנות גידור פרטיות, והגישה אליהן הייתה מוגבלת.

"הן למעשה מרחיבות את ארגז הכלים של המשקיע ומאפשרות להיחשף לאסטרטגיות כמו לונג/שורט במניות ובאג"ח, ולבחון דרכים נוספות לנהל את תיק ההשקעות ולגוון את מקורות התשואה שלו.

"**בסיגמא** החלטנו לקחת את התחום צעד קדימה ולבנות עבורו פעילות מקצועית ייעודית. הבאנו את **בועז רביד ומיכל אברהמי**, שניהם בעלי ניסיון של כ־30 שנה בשוק ההון, מתוך תפיסה שניהול קרנות גידור בנאמנות דורש מומחיות, ניסיון והתמקדות ייעודית.



"אני מאמינה שככל שהמשקיעים והיועצים יכירו טוב יותר את האפשרויות שהתחום מציע, כך הוא יתפוס מקום משמעותי יותר בשיח על בניית תיקי השקעות. המפתח הוא להבין לא רק מה האסטרטגיה עשויה לתרום לתיק, אלא גם את הסיכונים שלה ואת אופן התנהגותה בתנאי שוק שונים"

"**בועז**, למשל, כיהן כסמנכ"ל השקעות **בפסגות קרנות נאמנות**, היה אחראי על צוות של שמונה מנהלי השקעות וניהל באופן אישי 12 קרנות, והיום מנהל רק את הקרנות גידור בנאמנות.

"מבחינתנו, זה יתרון משמעותי: אנחנו לא מסתפקים בהוספת מוצר למדף, אלא מקצים לתחום מנהלי השקעות מנוסים שיכולים להתמקד באסטרטגיות, לנתח הזדמנויות ולנהל את הקרנות מתוך היכרות עמוקה עם השוק.

"אני מאמינה שככל שהמשקיעים והיועצים יכירו טוב יותר את האפשרויות שהתחום מציע, כך הוא יתפוס מקום משמעותי יותר בשיח על בניית תיקי השקעות. המפתח הוא להבין לא רק מה האסטרטגיה עשויה לתרום לתיק, אלא גם את הסיכונים שלה ואת אופן התנהגותה בתנאי שוק שונים".

מה הטיפ שלך למשקיעים

מה הטיפ שלך למשקיעים ולייעצים?

"כשבוחנים השקעה בקרן גידור בנאמנות, יש שלושה דברים שחשוב לבדוק מעבר לתשואה שהקרן הציגה לאורך זמן.

הראשון הוא איך נוצרה התשואה – מה האסטרטגיה של הקרן, אילו סיכונים היא לוקחת ועד כמה התשואה נובעת מניהול השקעות מוצלח ולא מחשיפה גבוהה לסיכון. השני הוא מי מנהל את הקרן ומה הניסיון שלו – חשוב להכיר את הרקע המקצועי של מנהל ההשקעות ואת הניסיון שלו בשוק ההון. והשלישי הוא עד כמה מנהל ההשקעות ממוקד בקרן – כמה קרנות נוספות הוא מנהל במקביל, והאם יש לו את הזמן והמשאבים הנדרשים כדי לנהל אותה באופן שוטף ומעמיק.

"למשל, קרן שמחזיקה 15 ניירות ערך בלבד יכולה לייצר תשואה מצוינת כשהבחירות של מנהל ההשקעות מצליחות. אבל כשהן לא מצליחות, הפגיעה עלולה להיות משמעותית.

"בסופו של דבר, תשואה היא רק חלק מהסיפור. בקרן גידור, חשוב להבין לא רק כמה היא הרוויחה, אלא גם מה עומד מאחורי התוצאה ועד כמה אפשר לסמוך על תהליך ההשקעה שהוביל אליה".

אחד התחומים שבהם הצמיחה שלכם בולטת הוא הפעילות מול סוכנים. מה השתנה שם?

"הפעילות מול הסוכנים גדלה משמעותית, **ואייל צבי**, סמנכ"ל ערוצי הפצה **בסיגמא**, מוביל את התחום הזה.

מבחינתנו, סוכן הוא לא רק ערוץ הפצה. הוא שותף מקצועי. אנחנו רוצים להיות עבורו בית – מקום שבו הוא יודע שיש לו למי לפנות, שיש מגוון פתרונות, שיש אנשי מקצוע ושאפשר לקבל מענה גם לצרכים מורכבים.

"ככל שהרחבנו את היכולות של **סיגמא**, כך גדל גם הערך שאנחנו יכולים לתת לסוכן. היום הוא יכול להיעזר בנו במגוון רחב יותר של תחומים, בהתאם לצורכי הלקוחות שלו.

"הגישה שלנו היא לבנות שותפות לטווח ארוך. זה אומר להיות זמינים, להכיר את הצרכים של הסוכן, לספק לו מידע ומענה מקצועי ולסייע לו להציע ללקוחותיו פתרונות מתאימים.

"בסופו של דבר, אנחנו רוצים שהסוכן יראה **בסיגמא קלאריטי** בית מקצועי שהוא יכול לצמוח איתו – ולא רק גוף שאליו הוא מפנה את הלקוח לקבלת שירות".

סיגמא קלאריטי היא בין הגופים בענף שמסוגלים לתת מענה גם למשקיעים בעלי אזרחות או תושבות אמריקאית. מה המשמעות של היכולת הזו עבור הלקוחות?

בתקופה שבה הקשרים הפיננסיים בין ישראל לארה"ב מתהדקים, ובצל העלייה באנטישמיות בעולם, יותר משקיעים בוחנים מחדש את האופן שבו הם מנהלים ומפזרים את הונם בין מדינות. חלקם ישראלים בעלי אזרחות או תושבות אמריקאית, שזקוקים לניהול השקעות המביא בחשבון את מורכבות המיסוי והרגולציה בשתי המדינות; אחרים הם תושבי ארה"ב המבקשים לבחון העברת חלק מהונם הפיננסי לישראל וניהולו כאן.

עבור שתי הקבוצות, ניהול ההון מחייב היכרות עם הסביבה הפיננסית והרגולטורית בשתי המדינות, לצד בחינה פרטנית של צורכי המשקיע.

"**בסיגמא קלאריטי** פיתחנו יכולת לתת מענה למשקיעים שהפעילות הפיננסית שלהם חוצה את ישראל וארה"ב. המשמעות היא שלא מסתכלים רק על תיק ההשקעות עצמו, אלא מביאים בחשבון כבר בתהליך בנייתו גם את מעמדו של הלקוח, את השלכות המס האמריקאיות ואת המגבלות החלות על סוגי השקעות שונים. המטרה היא לבחון כיצד ניתן לנהל את ההון בצורה מושכלת, תוך התחשבות בהיבטי המס והרגולציה, ולאפשר קבלת החלטות השקעה מתוך ראייה רחבה של כלל השיקולים הרלוונטיים.

"היכולת הזו נשענת על היכרות עם דרישות הרגולציה בישראל ובארה"ב, לרבות הפיקוח של רשות ניירות ערך הישראלית וה־SEC האמריקאית, ועל תהליכי עבודה המותאמים למאפיינים הייחודיים של לקוחות אלה. עבור משקיעים תושבי ארה"ב המעוניינים לבחון ניהול של חלק מהונם בישראל, המשמעות היא גם האפשרות לקבל מענה מקומי, תוך התחשבות במעמדם ובדרישות הרלוונטיות להם.

"מבחינתנו, זו לא רק התמחות נקודתית, אלא יכולת שמרחיבה את המענה שאנחנו יכולים להציע ללקוחות ולשותפים העסקיים שלנו. סוכנים, פמלי אופיס ומנהלי עושר יכולים לפנות אלינו גם כשהם פוגשים לקוחות שהצרכים שלהם מורכבים יותר ודורשים היכרות עם שתי מערכות פיננסיות. כך אנחנו מסייעים להם להרחיב את סל הפתרונות שהם יכולים להציע, וללקוחות לקבל מענה מקצועי שמביא בחשבון את התמונה הרחבה של ההון שלהם".

עד כמה השתנו הצרכים של המשקיעים, ואיך סיגמא נערכת לתת מענה גם לצרכים שחורגים מניהול תיק השקעות מסורתי?

"המשקיעים היום לא תמיד מחפשים רק תיק השקעות. לפעמים יש להם צרכים שקשורים לפעילות בכמה מדינות, לחשבונות בנק בחו"ל או לפתרונות השקעה שמחייבים מומחיות ספציפית. אנחנו רוצים להיות מסוגלים להסתכל על התמונה הרחבה ולבחון אילו פתרונות יכולים להתאים לצורך של כל לקוח.

"לצד ניהול השקעות בישראל, אנחנו פועלים גם מול בנקים בשווייץ, באירופה ובארה"ב ויכולים לסייע ללקוחות בתהליך פתיחת חשבונות. בנוסף, מגוון הפעילויות שלנו מאפשר לנו להציע אפשרויות שונות, בהתאם למטרות הלקוח, למאפייניו ולרמת הסיכון המתאימה לו.

"מבחינתי, הרחבת היכולות היא לא מטרה בפני עצמה. היא נועדה לאפשר לנו לתת מענה מקצועי ומדויק יותר לצרכים שהלקוחות מביאים איתם. אנחנו רוצים שכאשר לקוח או סוכן נתקל בצורך מורכב, הוא יידע שיש בסיגמא כתובת מקצועית לבחון אותו".

איך שומרים על מקצועיות ועצמאות מחשבתית בשוק תחרותי, שבו כולם מחפשים את המוצר הבא?

"בעיניי, מקצועיות מתחילה ביכולת להבין מה נכון ללקוח, ולא במה הכי קל למכור או במה שנמצא כרגע בכותרות. שוק ההון משתנה כל הזמן, ומוצרים ואסטרטגיות זוכים לפעמים לתשומת לב רבה בתקופות מסוימות. התפקיד שלנו הוא לבחון כל פתרון לעומק, להבין את הסיכונים שלו ולבדוק אם הוא מתאים למטרות ולמאפיינים של הלקוח.

"לכן אנחנו משקיעים באנשים עם ניסיון ובהתמחות בתחומים שונים. אני מאמינה שלא צריך לדעת לעשות הכול לבד, אלא לבנות צוות שיש בו את הידע הנכון, לשאול את השאלות הנכונות ולדעת לחבר בין המומחיות של אנשי המקצוע.

"בסופו של דבר, אמון נבנה לאורך זמן. הוא נוצר מהמקצועיות, מהשירות ומהיכולת לעמוד לצד הלקוח גם כשהשווקים פחות פשוטים. זו הגישה שאנחנו רוצים להביא לכל תחומי הפעילות של **סיגמא**".

רשות ניירות ערך פרסמה לאחרונה טיוטה שמבקשת לאפשר לבעלי רישיון לפרסם תשואות עבר לציבור. איך את רואה את המהלך?

"קודם כול, אני חושבת שצריך להעריך את העבודה של **רשות ניירות ערך**. הרשות פועלת כל הזמן כדי לשכלל את שוק ההון, לשפר את השקיפות ולהנגיש לכלל הציבור כלים שיסייעו לו לקבל החלטות מושכלות יותר. גם המהלך הזה נוגע בסוגיה אמיתית: לקוח שרוצה לבחור מנהל תיקים רוצה להבין מה הוא מקבל, וביצועי העבר הם באופן טבעי אחד הדברים שמעניינים אותו. כשאין אפשרות להציג לו את הנתונים בצורה מסודרת, קשה יותר לייצר השוואה ולבסס את ההחלטה.

"אבל לצד השקיפות, צריך להביא בחשבון גם את הפסיכולוגיה של המשקיעים. הסכנה היא שלא נסתפק בהנגשת מידע, אלא נהפוך את התשואה האחרונה למדד המרכזי שלפיו הציבור בוחר את מנהל ההשקעות שלו. אם לקוח יראה גוף שהוביל בתשואות השנה ויעבור אליו, ובשנה הבאה יעבור לגוף אחר שהוביל באותה שנה, הוא עלול למצוא את עצמו רודף שוב ושוב אחרי ביצועי העבר, במקום לדבוק באסטרטגיה שמתאימה לצרכים שלו.

"החלטות כאלה עלולות לקצר את אופק ההשקעה, לעודד תזמון שוק ולהוביל למעברים דווקא אחרי תקופה חזקה אצל גוף אחד או תקופה חלשה אצל אחר. בסופו של דבר, תשואה גבוהה בתקופה מסוימת אינה מבטיחה שהיא תחזור על עצמה, וגם אינה מספרת לבדה מה הייתה רמת הסיכון שנלקחה כדי להשיג אותה.

"לכן, בעיניי, השאלה היא לא אם לפרסם תשואות, אלא איך מפרסמים אותן ואיזה מידע מציגים לצדן. חשוב שיהיו כללים אחידים וברורים להשוואה בין גופים, כך שלא נשווה בין תיקים בעלי רמות סיכון שונות או בין אסטרטגיות שאינן דומות. צריך להציג את הביצועים לאורך תקופות משמעותיות, לצד מידע על הסיכון, התנודתיות והמאפיינים של אופן ניהול ההשקעות, ולהבהיר שתשואות עבר אינן מעידות בהכרח על תשואות העתיד.

"אני בהחלט בעד שקיפות, ואני חושבת שהמהלך יכול לסייע לציבור ולחזק את התחרות בענף. אבל שקיפות טובה לא נמדדת רק בכמות המידע שאנחנו חושפים, אלא גם ביכולת של המשקיע להבין אותו נכון. המטרה היא לא לעזור ללקוח למצוא את מי שהוביל בטבלה השנה, אלא לעזור לו לבחור את מנהל ההשקעות שמתאים לו לטווח הארוך". F

"קודם כול, אני חושבת שצריך להעריך את העבודה של רשות ניירות ערך. הרשות פועלת כל הזמן כדי לשכלל את שוק ההון, לשפר את השקיפות ולהנגיש לכלל הציבור כלים שיסייעו לו לקבל החלטות מושכלות יותר. גם המהלך הזה נוגע בסוגיה אמיתית: לקוח שרוצה לבחור מנהל תיקים רוצה להבין מה הוא מקבל, וביצועי העבר הם באופן טבעי אחד הדברים שמעניינים אותו. כשאין אפשרות להציג לו את הנתונים בצורה מסודרת, קשה יותר לייצר השוואה ולבסס את ההחלטה"



האם צרפת גדולה מכדי לפול?

צרפת נקלעה באחרונה למשבר בלכלי חריף שעלול לקלוע את גוש היורו לסחרור. בניגוד למשבר שנוצר עם חדלות הפרעון של יוון ב־2011, הפעם מדובר בכלכלה השניה בגודלה בגוש. או כפי שניסח זאת לאחרונה בחריפות זוכה פרס נובל, הכלכלן פול קרוגמן: "צרפת גדולה מכדי שניתן יהיה להציל אותה"

צרפת, אחת מחמש הכלכלות הגדולות של אירופה והשניה בגודלה בגוש היורו – נקלעה לביעה שרק הולכת ומחמירה. במהדורות החדשות המיקוד נמצא במה שאפשר לצלם ולראות. דהיינו, הפגנות ומחאות, בעיקר של תלמידים וסטודנטים שקובלים על מצוקת הדיור, או מחסור בכיתות.

אבל המשבר האמיתי של צרפת לא מקבל ביטוי טוב מספיק בתמונות או ב'סלפיז' שמעלים המפגינים לרשתות החברתיות. הוא בהיר ומאיים הרבה יותר רק כשמתעמקים בנתונים הקשים, בגרפים, בגירעון, בחוב התופח, או בשיתוק הפוליטי שלא מאפשר למנהיגי המדינה לקבל החלטות קשות.

הבעיה המרכזית והקשה ביותר היא החוב הממשלתי. כאשר נשיא צרפת הנוכחי, **עמנואל מקרון**, נכנס לתפקידו בשנת 2017, עמד החוב של ממשלת צרפת על 2.2 טריליון אירו. שיעורו מהתוצר היה 97%. כבר אז הוא נחשב לחוב גבוה שיש לטפל בו ולהקטין אותו.

אבל הימים היו ימי הריבית האפסית. תשואות האג"ח של ממשלת צרפת ל־10 שנים נעו אז סביב רמות של 0.5%–1.0%. לממשלה לא היתה כל בעיה ללוות עוד ועוד משום שזה היה חוב 'זול' שקל לשרת וקל למחזר. מנהיגי צרפת חשבו שיש להם מספיק זמן וסירבו לבצע רפורמות נחוצות במשק, ובראשן העלאת גיל הפרישה.

שלוש שנים לאחר מכן הגיע משבר חדש שדרש תשומת לב – מגפת הקורונה. צרפת, כמו שאר מדינות העולם המפותח, נלחמה בסגרים ובמשבר הכלכלי שנוצר בעזרת 'תרופת פלא' ידועה – הגדלת ההוצאה, סבסוד האזרחים והתפחת החוב.

ב־2020 זינק החוב הצרפתי לרמה של 3 טריליון אירו ו־115% מהתוצר. השווקים עדיין קיבלו זאת בסלחנות. בכל זאת, מדובר במשבר כלל עולמי. ברגע שתימצא תרופה לקורונה, המשבר יוכל, אולי, להיפתר מעצמו.

5 ראשי ממשלה ב־4 שנים

ניהול משבר הקורונה הופקד בידיו של ראש הממשלה, **ז'אן קסטקס**. **קסטקס** התפטר מרצונו במאי 2022, לאחר בחירתו מחדש של הנשיא **מקרון** לקדנציה שנייה.

מקרון מינה לתפקיד את **אליזבת בורן**. רוה"מ החדשה נכנסה למשרדה בעיצומו של משבר האנרגיה שנוצר עם פלישת רוסיה לאוקראינה, ועם אינפלציה שהלכה וגבהה עוד קודם לכן, עקב שיבוש מערכת הסחר העולמי במהלך המגפה.

בורן התקשתה לעמוד בלחץ פוליטי כבד שהופעל נגדה. ניסיונותיה להעביר רפורמות שנויות במחלוקת – ובהן העלאת גיל הפרישה וחוקי הגירה נוקשים – נתקלו בהתנגדות קשה ברחובות. היא התפטרה מהתפקיד בינואר 24' כאשר החוב הצרפתי מאמיר לכ־3.4 טריליון אירו ומייצג כ־113% מהתוצר.

תחלופת ראשי הממשלה בצרפת נמשכה גם בשנים הבאות: תחילה היה זה **גבריאל אטאל** (ינואר 2024 עד ספטמבר 2024) שמונה בניסיון להזורים דם חדש וצעיר לממשל. אחריו הגיע מישל ברנייה (ספטמבר 2024 עד דצמבר 2024), איש מרכז־ימין שניסה לייצב את המערכת. הוא הודח לאחר שהאופוזיציה מימין ומשמאל הפילה את תקציב הצנע שהציע בניסיון לצמצם את הגרעון.

בדצמבר 24' מונה לתפקיד רוה"מ **פרנסואה ביירו**, שותף פוליטי ותיק של **מקרון**. גם הוא שרד פחות משנה והודח בספטמבר 25' בהצבעת אי אמון שנסובה – איך לא – על ניסיונות לקצץ בתקציב.

במקומו של **ביירו** הגיע **סבסטיאן לקורנו** – ראש הממשלה החמישי שמתמנה בתוך פחות מ־4 שנים. **לקורנו** התפטר תוך פחות מחודש לאחר מינויו ולאחר כ־14 שעות בלבד מהצגת הקבינט החדש שלו. התפטרותו הגיעה עקב כישלון לבנות קואליציה רחבה וחוסר יכולת להעביר את התקציב לשנת 2026 בפרלמנט. באוקטובר 2025 הוא מונה מחדש בניסיון נוסף לפתור את הפלונטר החוקתי.

תחלופת ראשי הממשלה לא שיפרה כהוא זה את מצב החוב של צרפת שהגיע לאחרונה לרמה מטרידה – 3.6 טריליון דולר שמייצגים כ־120% מהתמ"ג שלה.

אחריות תקציבית VS פזרנות

הקפיצה המטרידה ברמת החוב יחד עם השיתוק הפוליטי לא נעלמה מעיניהם של המשקיעים באג"ח של צרפת. בשנים 23'–25' נסחרו האג"ח של ממשלת צרפת ל־10 שנים בטווח תשואות לפדיון שבין 2.5% – 3.5%. עדיין מדובר בתשואות נמוכות יחסית. העליה הזו יוחסה בעיקר להעלאת הריבית של הבנק האירופי המרכזי בניסיון לרסן את האינפלציה.

השנה נראה שחל מפנה. ביוני השנה עוד נסחרו האג"ח של צרפת סביב רמה של 3.5%. האג"ח ל־10 שנים של גרמניה, הכלכלה הגדולה בגוש, נסחרו אז סביב תשואה של 2.9%.

אלא שאז החלה תגובה מהירה וחדה. בתוך שלושה חודשים בלבד זינקה התשואה על האג"ח של צרפת לרמה של כ־5%. הפער מול תשואת האג"ח של גרמניה תפח בזמן הזה מ־60 נקודות בסיס (0.6%) ל־150 נקודות בסיס (1.5%). הסיבה לפער שנוצר היא אחת: המשקיעים באג"ח של צרפת חוששים שבעיית החוב שלה חמורה. הם דורשים תמורת הסיכון הזה פרמיות גבוהות יותר.

כאשר מביטים בנתוני המקרו של גרמניה וצרפת קל מאוד לראות את ההבדל בהתנהלותן. ממשלות גרמניה הקפידו לאורך השנים על מדיניות קשוחה של "בלם פיסקלי", המגבילה בחוק גירעונות ממשלתיים. עקב כך הצליחה גרמניה, למרות הקורונה, האינפלציה והעליה בהוצאות הביטחון לשמור על גרעונות נמוכים בתקציב.

לאחר קפיצה זמנית בגרעון ב־2020 בשל הקורונה, הצליחה ממשלת גרמניה לשמור על גרעון של 2.5% – 2.9% בשנים 2022–2025. השנה הגרעון יהיה גבוה יותר בשל הוספת הוצאות ביטחון חריגות שאושרו על ידי הפרלמנט הגרמני.

כתוצאה מכך, היקף החוב של גרמניה נותר נמוך לאורך כל העשור האחרון. ב־2020 חלה בו אמנם קפיצה מ־58% ל־68% מהתוצר. אבל השליטה של ממשלת גרמניה בהוצאות הותירה אותו בשנים הבאות ברמה של 62־64%.

אצל צרפת היד על ברז ההוצאות היתה קלה הרבה יותר. הגרעון

משבר החוב הצרפתי הוא מיקרוקוסמוס למשבר החברתי שמתחולל באירופה כולה. נהוג לתאר אותו כמשבר של ניגודים: צפון מול דרום, ימין מול שמאל, אחריות תקציבית מול פזרנות, ומבוגרים מול צעירים. קו השבר בין הדור הצעיר בצרפת לדור הבוגר והמבוסס יהיה כנראה אחד הנושאים הלוהטים בבחירות שיתקיימו בעוד כחצי שנה

עליית "אם צרפת תזדקק בסופו של דבר לתוכנית חילוץ, זה הולך להיות אירוע יקר ביותר", מסכם קרוגמן. "בתור הכלכלה השנייה בגודלה בגוש היורו, צרפת היא לא 'גדולה מכדי לקרוס' (Too big to fail). היא 'גדולה מכדי שניתן יהיה להציל אותה' (Too big to save).

יחס חוב לתוצר

מדינה	יחס חוב תוצר 2017	יחס חוב תוצר 2026
ארה"ב	106%	123%
בריטניה	85%	94%
גרמניה	64%	64%
צרפת	98%	120%
יפן	231%	249%
איטליה	134%	137%
ספרד	102%	101%

הנתונים נכונים ל־13 באוקטובר 2026

התקציבי שלה האמיר לרמה של 8.9% מהתוצר ב־2020, ו־6.5% ב־'21. בשנים 2023־2025 הוא נע בין 5.1% ל־5.8% מהתוצר. השנה הוא צפוי לנוע סביב 5.4%. שום בשורה לא נראית בדרך.

הכלכלן וחתן פרס נובל, **פול קרוגמן**, התייחס בתחילת אוקטובר למשבר החוב הצרפתי וניסה במאמר נוקב להדגיש את חומרתו. כותרת המאמר: "מה הבעיה עם צרפת?"

קרוגמן ידוע בדרך כלל כמי שמתנגד למדיניות צנע ומגלה סובלנות לגירעונות. אלא שהפעם הוא שינה את הטון והביע אזהרה חריפה ויוצאת דופן לגבי עתידה של צרפת וגוש היורו כולו.

"הסנטימנט הנוכחי בצרפת מעורר חשש עמוק", כתב. "חשוב להבין: זה לא עניין שנוגע לצרפת לבדה. קיימת כעת אפשרות מוחשית להתפרצות משבר חובות חמור בגוש היורו שעלול להיות הרסני עבור כל תומכי האחדות האירופית".

"צרפת צועדת במסלול שאינו בר־קיימא מבחינה פיסקלית", מזהיר **קרוגמן**. "החוב שלה גבוה מאוד ביחס לתוצר שלה. הממשלה הצרפתית רק ממשיכה להגדיל אותו דרך גרעונות תקציביים עצומים. זה קורה למרות שאין בשטח שום מצב חירום כמו מלחמה, מיתון קשה או מגפה".

בהמשך המאמר הצביע **קרוגמן** על הסירוב הצרפתי להעלות את גיל הפרישה (שעומד על פחות מ־63) כאחד משורשי המשבר הכלכלי והחברתי אצלה. "צרפת מעניקה כיום סובסידיות ענק לאוכלוסייה המבוגרת שלה על חשבון הדור הצעיר. העלות הגבוהה של תשלומי הפנסיה מאלצת את הממשלה לקצץ בחינוך".

"צרפת חסרה אחריות פיסקלית" ממשיך **קרוגמן**. "זה אומר שצפויה לנו התנגדות פוליטית עצומה מצד המדינות המלוות לה, ובמיוחד גרמניה, לכל תוכנית חילוץ עבורה. מה יגידו אזרחי מדינות שסבלו ממדיניות צנע כואבת במהלך משבר האירו הקודם על ההגינות שבחילוץ כזה?"

"אם צרפת תזדקק בסופו של דבר לתוכנית חילוץ, זה הולך להיות אירוע יקר ביותר", מסכם **קרוגמן**. "בתור הכלכלה השנייה בגודלה בגוש היורו, צרפת היא לא 'גדולה מכדי לקרוס' (Too big to fail). היא 'גדולה מכדי שניתן יהיה להציל אותה' (Too big to save).

"משבר צרפתי עמוק עלול לשסע ולפלג את אירופה", מסיים **קרוגמן** באזהרה שנשמעת כמו הדהוד של משברים כלכליים ומדיניים אירופיים מלפני מאה שנה.

הצפון מול הדרום

הגרמנים, יחד עם חלק מהמדינות בצפון אירופה, אינם אדישים כמובן למשבר שמתחולל בגבולם המערבי. חלק מהם תוקפים ישירות את חוסר האחריות של קובעי המדיניות בצרפת ומזהירים שהם גוררים מטה את כל היבשת.

בריסטיאן לינדנר, לשעבר שר האוצר של גרמניה וקול בולט בימין־מרכז הליברלי אמר לאחרונה: "משמעת פיסקלית אינה בחירה פוליטית. היא תנאי לקיומו של המטבע המשותף. הרעיון שמדינות יכולות להמשיך לייצר גירעונות של 5% ומעלה, תוך הנחה שמשלמי המסים בצפון אירופה תמיד יהיו שם כדי להבטיח את החוב שלהן, זו אשליה מסוכנת. אם לא נאכוף את החוקים על המדינות הגדולות ביותר – אין משמעות לאיחוד האירופי".

העיתון הכלכלי המוביל בגרמניה, הנדלסבלאט (Handelsblatt), יצא החודש במאמר מערכת נוקב: "בזמן שגרמניה חונקת את הצמיחה הפנימית שלה כדי לעמוד ב'בלם החוב' החוקתי, צרפת ואיטליה ממשיכות לחגוג על חשבון העתיד. האיחוד האירופי יצר 'חוקים חדשים' שהם לא יותר ממילים מכובסות לכניעה פוליטית. המשחק הזה שבו הדרום לווה כספים והצפון ערב חייב להיפסק".

האיזכור של איטליה במאמר מלמד על פוטנציאל ההדבקה ההרסני של משבר החוב האירופי הנוכחי. צרפת אינה המדינה היחידה שהתמכרה לחובות. איטליה שנושאת על גב כלכלתה השבריריה חוב שמייצג 137% מהתוצר עלולה להצטרף אליה במהירות.

תשואת האג"ח של איטליה זינקה מרמה של 3.30% בפברואר האחרון לכ־4.70% בתחילת אוקטובר. וזה קורה למרות שהיא הצליחה לאחרונה להפחית את הגרעון התקציבי שלה לרמות שקרובות ל־3% בשנה.

הקצוות מתחזקים | המרכז נחלש

עליית התשואות שמתרחשת כעת בכל העולם – כולל בארה"ב, יפן ובריטניה – תעמיד בפני קובעי המדיניות אתגר קשה במיוחד: איך מקצצים בתקציב כאשר המערכת הפוליטית מפולגת כל כך? כשקואליציות לא מצליחות לשרוד יותר מכמה חודשים?

עד כה המשבר הכלכלי של צרפת תורגם בעיקר להתחזקות משמעותית של מפלגות הימין הקיצוני ובראשן **מארין לה פן**. מפלגת "האיחוד הלאומי" של **לה פן** ניצבת בראש הסקרים בפער ניכר. בסקרים האחרונים שנעשו לקראת הסיבוב הראשון בבחירות לנשיאות (שיתקיימו ב־18 באפריל 2027), מפלגתה של **לה פן** מגיעה לשיעור תמיכה של 35% עד 37%.

לה פן מנהלת קמפיין פופוליסטי הממוקד בכיס של האזרח. היא מבטיחה להוריד מע"מ על אנרגיה ומזון מ־20% ל־5.5%, ומציגה תוכנית תקציבית שמבטיחה לקצץ בהוצאות על הגירה ותרומות לאיחוד האירופי במקום לפגוע בפנסיות ובשירותים לאזרח. בקרב מעמד הפועלים והמבוגרים בדרום ובפריפריה הצרפתית – המסר הזה נקלט היטב.

בקצה השני של המפה הפוליטית מתחזק **ז'אן־לוק מלנשון** ממפלגת השמאל הרדיקלית, LFI. **מלנשון** הגיע לאחרונה לשיעור תמיכה של כ־25%.

מלנשון מנסה כעת לרכוב על גל מחאות הסטודנטים והצעירים. התוכנית הכלכלית הפופוליסטית שלו היא אנטיתזה לצנע. הוא הציע לבטל לחלוטין את סבסוד התאגידים והעסקים, להעלות את שכר המינימום ל־1,600 אירו (נטו), ואפילו קרא לצעד קיצוני: ביטול אקטיבי של החוב הצרפתי שמוחזק על ידי הבנק המרכזי הצרפתי. זהו מסר שקורץ מאוד לדור הצעיר, סטודנטים, צעירים עירוניים ואיגודי עובדים המתנגדים לצנע.

מול שני כוחות אלו בולטת הקריסה הגדולה של גוש המרכז של **מקרון**. מפלגתו של **מקרון**, המרכז הליברלי, מתרסקת בסקרים. בסיבוב הראשון לנשיאות נציגיה מקבלים שיעורי תמיכה של 13־18% בלבד. הסיבה לכך ברורה: **מקרון** מזוהה עמוקות עם הכישלון לאושש את הכלכלה וצבירת החוב האסטרונומי. התמיכה בו מגיעה בעיקר ממעמד ביניים גבוה והמגזר העסקי שחוששים מחוסר יציבות ומשבר כלכלי ממשמש ובא.

משבר בן־דורי

משבר החוב הצרפתי הוא מיקרוקוסמוס למשבר החברתי שמתחולל באירופה כולה. נהוג לתאר אותו כמשבר של ניגודים: צפון מול דרום, ימין מול שמאל, אחריות תקציבית מול פזרנות, ומבוגרים מול צעירים.

קו השבר בין דור הצעיר בצרפת לדור הבוגר והמבוסס יהיה כנראה אחד הנושאים הלוהטים בבחירות שיתקיימו בעוד כחצי שנה.

גבריאל אטאל, ראש הממשלה לשעבר ומהמנהיגים הצעירים הבולטים בצרפת אמר לאחרונה: "עלינו להפסיק לשקר לעצמנו. הפיכת הגירעון לכלי שממנו את החיים הנוכחיים שלנו היא עוול מוסרי כלפי ילדינו. אנחנו המדינה היחידה באירופה שבה אנשים מצפים לפרוש בגיל 62, צעירים שנכנסים כעת לשוק העבודה יודעים שהם יצטרכו לשלם מסים גבוהים יותר רק כדי לכסות את הריבית על החוב שאנחנו מייצרים זהו חוסר אחריות דורי".

לואי ברנאר, מראשי התאחדות הסטודנטים הצרפתית התייחס למשבר במהלך ההפגנות של אוקטובר. "הדימוי של צרפת כמדינת רווחה הוא אשליה שקיימת רק עבור בני ה־60 ומעלה", הכריז. "בשבילנו, הצעירים, צרפת היא מדינה של קיצוצים בחינוך, מחסור בדיור סטודנטים ומיסוי חונק. אנחנו נדרשים להדק את החגורה ולספוג מדיניות צנע כדי שההורים שלנו יוכלו ליהנות מ־25 שנות פרישה מסובסדות. החוזה החברתי הצרפתי שבור".

מתילד פאנו, פוליטיקאית צעירה ממפלגת השמאל הרדיקלי (LFI) אמרה: "הניסיון להציג את הצעירים כמי שאשמים במשבר או כאלו ש'לא רוצים לעבוד' הינו חוצפה. אלו האשמות של דור שקיבל הכל – השכלה חינם, צמיחה כלכלית ודיור זול – ועכשיו משאיר לנו כוכב לכת הרוס וחוב ציבורי של 120% תוצר".

"צרפת חווה את מה שניתן להגדיר כ'קניבליזם דורי פסיבי', אמר לאחרונה **פייר־אנרי טבואיו**, פילוסוף וסוציולוג מאוניברסיטת סורבון בפריז. "הדור המבוגר מחזיק בכוח הפוליטי האלקטורלי הגדול ביותר. הוא מצביע בעקביות בעד שימור המערכת הפנסיונית הקיימת. לדעתם זו זכות מוקנית. התוצאה היא העברה מאסיבית של עושר ומשאבים מהעתיד אל ההווה. אין פלא שזה מייצר תסכול, ניכור ותחושת בגידה בקרב צעירים צרפתים".

הדור המבוגר בצרפת מיוצג בעיקר על ידי מנהיג השמאל הפופוליסטי, **מלנשון**. "הניסיון של הממשלה והבנקים להסית את הצעירים נגד הגמלאים הוא מניפולציה זולה שנועדה להסתיר את הכישלון שלהם", הוא אמר באחרונה. "הפנסיות בצרפת הן לא 'מתנה' – הן שכר דחוי שהעובדים שילמו עבורו כל חייהם. אי אפשר לדרוש מאדם שעבד 40 שנה כפועל ייצור או כמורה להמשיך לעבוד עד גיל 65 או 67 רק כדי לרצות את סוכנויות הדירוג הבינלאומיות. זהו עלבון לרוח הצרפתית".F

ניהול משבר הקורונה הופקד בידיו של ראש הממשלה, ז'אן קסקטס. קסקטס התפטר מרצונו במאי 2022, לאחר בחירתו מחדש של הנשיא מקרון לקדנציה שנייה.



מאי 2022–ינואר 2024

אליזבת בורן התקשתה לעמוד בלחץ פוליטי כבד. ניסיונותיה להעביר רפורמות שנויות במחלוקת — ובהן העלאת גיל הפרישה וחוקי הגירה נוקשים — נתקלו בהתנגדות קשה ברחובות. היא התפטרה בינואר 2024



ינואר – ספטמבר 2024

גבריאל אטאל מונה בינואר 2024 בניסיון להזרים דם חדש וצעיר לממשל. בספטמבר החליף אותו מישל ברנייה, שניסה לייצב את המערכת, אך הודח כבר בדצמבר לאחר שהאופוזיציה מימין ומשמאל הפילה את תקציב הצנע שהציע



דצמבר 2024 – ספטמבר 2025

בדצמבר 2024 מונה לתפקיד פרנסואה ביירו, שותף פוליטי ותיק של מקרון. גם הוא שרד פחות משנה והודח בספטמבר 2025 בהצבעת אי־אמון שנסובה על ניסיונות לקצץ בתקציב



ספטמבר 2025

במקומו של ביירו הגיע סבסטיאן לקורנו, ראש הממשלה ה־5 שמתמנה בתוך פחות מ־4 שנים. לקורנו התפטר פחות מחודש לאחר מינויו, וב־14 שעות בלבד לאחר הצגת הקבינט החדש שלו. באוקטובר 2025 מונה מחדש בניסיון נוסף לפתור את המשבר והצנע שהציע

תשואות אג"ח ממשלתיות ל־10 שנים

מדינה	תשל"פ אג"ח 10 ש' (13.10.26)	יחס חוב תוצר 2026 (27.02.26)	הפרש
צרפת	**4.86%**	3.22%	1.64%
איטליה	**4.55%**	3.28%	1.27%
ארה"ב	**5.20%**	3.95%	1.25%
בריטניה	**5.40%**	4.23%	1.17%
ספרד	**4.07%**	3.06%	1.01%
יפן	**3.01%**	2.11%	0.90%
גרמניה	**3.44%**	2.65%	0.79%

הנתונים נכונים ל־13 באוקטובר 2026

| קופות גמל להשקעה |

ליגת FUNDER גמל להשקעה:
אנליסט מנצחים במסלול המניות ובמסלול ה־S&P500

כלל גם מנצחים במסלול ה־S&P500 | אינפיניטי מנצחים במסלול הכללי | מסלול ה־S&P500 מציג תשואה חודשית גבוהה | מסלול המניות עובר את מסלול ה־S&P500 בכל חתכי הזמן | ליגת FUNDER בגמל להשקעה - מסלול כללי, מסלול מניות ומסלול מחקה S&P500

סיכום התשואות לחודש ספטמבר. לאור אופיו של אפיק הגמל להשקעה, יותר הון אמור להיות מנותב לאפיקים בהם הסיכון גבוה יותר, כלומר אפיקי המניות לסוגיהם השונים (כאן אנחנו מביאים את אפיק המניות ואת האפיק הכללי). אנחנו מביאים את קופות הגמל להשקעה במסלולים שמרכזים יותר עניין בקרב המשקיעים – המסלול הכללי ומסלול המניות, וכן את מסלול המחקה S&P500. המסלולים האחרים מנהלים היקפים יחסית נמוכים.

תובנות עיקריות

01] פער של כ־0.85% בין המקום הראשון לאחרון במסלול המניות החודש.

02] פער של כ־0.65% בתשואה החודש במסלול הכללי.

03] ישנם גופים במסלול הכללי ובמסלול המניות שמציגים תשואה ל־3 שנים שגבוהה מהתשואה ל־5 שנים של גופים אחרים.

04] החודש מסלול ה־S&P500 מציג תשואה חיובית גבוהה, בעוד המסלול הכללי ומסלול המניות מציגים תשואות נמוכות ומעורבות.

05] מסלול המניות עדיף על מסלול ה־S&P500 בכל חתכי הזמן, למעט תשואה חודשית.

06] אין אף גוף שמציג תשואה גבוהה מ־100% במסלול המניות. שני גופים בלבד בתשואה מעל 90% במסלול המניות.

07] חמישה גופים במסלול המחקה S&P500 פרסמו תשואה ל־5 שנים.

תשואות מסלול כללי | אינפיניטי מנצחים בספטמבר

במסלול הכללי, המנהל את היקף ההון הגבוה יותר, התשואה הממוצעת בספטמבר עומדת על 0.02% – לעומת 1.37% בחודש שעבר. טווח התשואות החודש נע בין 0.33% – **אלטשולר שחם** (-0.32%) ל־**אינפיניטי**. התשואה הממוצעת מתחילת השנה עומדת על 6.66%. התשואה הממוצעת בשנה האחרונה ירדה ל־10.39%. התשואה המצטברת ל־3 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־43.82%, והתשואה המצטברת ל־5 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־45.64%.

אינפיניטי מנצחים החודש בתשואה של 0.32%. **אנליסט** במקום שני עם 0.13%. **כלל** (0.10% החודש) מובילים בתשואה מתחילת השנה עם 8.38%, בשנה האחרונה עם 12.90%, וכן ל־3 שנים עם 46.68%. **הראל** (0.29% – החודש) מובילים בתשואה ל־5 שנים עם 48.66%.

תשואות מסלול מניות | אנליסט מנצחים בספטמבר

במסלול המניות התנודתיות היא גבוהה, ובהתאם גם הפערים בתשואה בין הגופים השונים משמעותיים. פער של כ־0.85% בין המקום הראשון לאחרון החודש. פער של כ־21% בין המקום הראשון לאחרון בתשואה ל־3 שנים. פער של כ־35% בין המקום הראשון לאחרון בתשואה ל־5 שנים.

במסלול המניות, התשואה הממוצעת בספטמבר עומדת על 0.36% לעומת 2.36% בחודש שעבר. טווח התשואות החודש נע בין 0.08%- (**ילין לפידות**) ל־0.77% (**אנליסט**). התשואה הממוצעת מתחילת השנה עומדת על 11.25%. התשואה הממוצעת בשנה האחרונה ירדה ל־17.37%. התשואה המצטברת ל־3 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־79.37%, והתשואה המצטברת ל־5 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־81.76%.

אנליסט מנצחים החודש בתשואה של 0.77%. **אינפיניטי** במקום שני עם 0.67%. **כלל** (0.53% החודש) מובילים בתשואה מתחילת השנה עם 14.30%, וכן בשנה האחרונה עם 22.09%. **הראל** (0.05% החודש) מובילים בתשואה ל־3 שנים עם 90.85%, וכן ל־5 שנים עם 98.10%.

תשואות מסלול מחקה S&P500 | אנליסט וכלל מנצחים בספטמבר

אנחנו מסקרים גם את מסלול המחקה S&P500, גם כדי שיהווה מישור ייחוס לשאר המסלולים, בעיקר למסלול המניות, וגם כדי לבחון את ההבדלים בין הגופים. העניין הגובר במסלול מחקה S&P500 מביא את הגופים השונים להשיק מסלולים מחקי מדד S&P500 באפיקי החסכון השונים.

החודש מסלול ה־S&P500 חוזר להציג תשואה גבוהה מהמסלול הכללי וממסלול המניות, עם תשואה ממוצעת בספטמבר שעומדת על 2.13%, לעומת 0.98% בחודש קודם. מתחילת השנה התשואה הממוצעת עומדת על 7.85%. התשואה הממוצעת בשנה האחרונה ירדה ל־7.31%. התשואה הכוללת ל־3 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־46.57%. חמישה גופים מציגים תשואה ל־5 שנים. התשואה המצטברת ל־5 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־76.67%.

אנליסט וכלל מנצחים החודש בתשואה של 2.21%. **מגדל** במקום שני עם 2.17% (2.21% החודש) מובילים בתשואה מתחילת השנה עם 8.02%. **מגדל** (2.17% החודש) מובילים בתשואה בשנה האחרונה עם 7.60%. **מיטב** (2.10% החודש) מובילים בתשואה ל־3 שנים עם 47.63%. **הפניקס** (2.14% החודש) מובילים בתשואה ל־5 שנים עם 78.84%. F

קופות גמל להשקעה מסלול כללי

שם קופה	תשואה בספטמבר	תשואה 2026	תשואה 12 חודשים	36 ח' אחרונים	60 ח' אחרונים	סך נכסים (מיל' ש')
אינפיניטי	0.32%	6.46%	9.92%	42.98%	47.33%	174
מנורה מבטחים	0.13%	7.07%	11.48%	43.90%	45.43%	1,619
אנליסט	0.13%	6.38%	9.64%	43.21%	47.84%	4,309
כלל	0.10%	8.38%	12.90%	46.68%	46.66%	2,114
הפניקס	0.08%	6.64%	10.87%	45.21%	44.61%	3,255
מגדל	0.03%	6.76%	11.01%	44.16%	45.95%	1,617
מיטב	0.00%	6.90%	10.90%	45.10%	47.07%	3,884
ילין לפידות	-0.18%	5.16%	8.36%	40.49%	44.20%	3,211
מור	-0.19%	7.35%	10.31%	43.60%	47.80%	5,971
הראל	-0.29%	5.75%	10.38%	46.18%	48.66%	6,729
אלטשולר שחם	-0.33%	6.42%	8.47%	40.54%	36.54%	3,947
ממוצע	-0.02%	6.66%	10.39%	43.82%	45.64%	

קופות גמל להשקעה מסלול מניות

שם קופה	תשואה בספטמבר	תשואה 2026	תשואה 12 חודשים	36 ח' אחרונים	60 ח' אחרונים	סך נכסים (מיל' ש')
אנליסט	0.77%	11.05%	15.51%	76.70%	82.06%	6,593
אינפיניטי	0.67%	10.21%	16.03%	74.59%	94.48%	423
כלל	0.53%	14.30%	22.09%	82.32%	76.93%	1,325
מגדל	0.47%	11.03%	17.92%	79.90%	80.52%	1,483
מיטב	0.43%	11.76%	18.64%	82.41%	81.87%	2,184
מור	0.37%	13.63%	19.38%	83.75%	81.98%	5,146
הפניקס	0.29%	11.13%	17.85%	80.47%	77.56%	1,933
הראל	0.05%	9.47%	17.61%	90.85%	98.10%	7,323
אלטשולר שחם	0.04%	10.58%	13.62%	69.48%	62.81%	4,214
ילין לפידות	-0.08%	9.31%	15.02%	73.28%	81.29%	3,340
ממוצע	0.36%	11.25%	17.37%	79.37%	81.76%	

קופות גמל להשקעה מסלול S&P500

שם קופה	תשואה בספטמבר	תשואה 2026	תשואה 12 חודשים	36 ח' אחרונים	60 ח' אחרונים	סך נכסים (מיל' ש')
כלל	2.21%	8.02%	7.57%	45.81%	76.34%	847
אנליסט	2.21%	7.78%	7.13%	45.98%	---	1,058
מגדל	2.17%	7.96%	7.60%	46.78%	76.80%	984
מנורה מבטחים	2.14%	8.01%	7.45%	47.30%	---	674
הפניקס	2.14%	7.92%	7.13%	45.47%	78.84%	3,397
מיטב	2.10%	7.99%	7.30%	47.63%	75.75%	1,291
הראל	2.07%	7.79%	7.08%	46.99%	75.64%	2,290
אלטשולר שחם	2.03%	7.35%	7.19%	---	---	876
ממוצע	2.13%	7.85%	7.31%	46.57%	76.67%	

(*) גופים המסומנים בכוכבית, לא השתתפו בדירוג הכללי וכן בחישובי התשואות.
(**) כל הנתונים המופיעים בכתבה מתייחסים לקופות/לקרנות המסוקרות בכתבה. הנתונים בכתבה מתבססים על נתונים שהועברו ל־FUNDER מהגופים השונים, אין ל־FUNDER אחריות על הנתונים כפי שהם מופיעים בכתבה. ט.ל.ח.
(***) כל נתוני התשואה הינם לפני ניכוי דמי ניהול.

ילין לפידות | קרנות נאמנות

ילין לפידות
(1B) (!) 10/90

מספר ני"ע 5136189



6.16% במקום הראשון בתשואה בקטגוריה [1]

תשואת הקרן ב-12 החודשים האחרונים 01.10.25-30.09.26

31.20% במקום השני בתשואה בקטגוריה [2]

תשואת הקרן ב-36 החודשים האחרונים 01.10.23-30.09.26

דמי ניהול [3] 0.54%

(1) מקום ראשון בקטגוריה ב-12 החודשים האחרונים 01.10.25-30.09.26. מתוך 19 קרנות בקטגוריה היכולת להציג תשואה לתקופה זו. אג"ח בארץ - כללי, אג"ח כללי בארץ עד 10% מניות, אג"ח כללי בארץ עד 10% מניות עם סימן קריאה. (2) מקום שני בתשואה בקטגוריה ב-36 החודשים האחרונים 01.10.23-30.09.26 מתוך 18 קרנות בקטגוריה היכולות להציג תשואה לתקופה זו אג"ח בארץ - כללי, אג"ח כללי בארץ עד 10% מניות, אג"ח כללי בארץ עד 10% מניות עם סימן קריאה. (3) **מנהל הקרן עשוי לעלות את דמי הניהול בקרן ביום 01.01.2027.** מנהל הקרן אימץ את מתווה רשות ני"ע לעניין העלאת השכר, לפרטים נוספים ראה דיווח מיידי באתר המגנ"א מיום 28.02.16 מס' אסמכתא: 2016-03-036217. (1B) חשיפה של עד 10% למניות וחשיפה של עד 30% למט"ח בערך מוחלט. לפרטים אודות חשיפת הקרן לאג"ח שאינו בדירוג השקעה ולאג"ח של תאגיד נטול זיקה לישראל ולמרכיבים נוספים המעידים על סיכון אשראי, ראו את ההגדרה והמשמעות של סימן קריאה בשם הקרן בדו"ח שנתי של הקרן שפורסם ביום 11.06.26, מס' אסמכתא: 2026-03-055646. לפרטים נוספים ראה דיווח מיידי באתר המגנא מתאריך 11/08/2026 מס' אסמכתא 2026-03-075246. **אין לראות באמור לעיל כהתחייבות מנהל הקרן להשגת תשואה כלשהי למדיניות ההשקעות המלאה של הקרן ראה תשקיף הקרן ודיווחים מידיים בתוקף. אין לראות באמור כהמלצה ו/או תחליף לייעוץ / שיווק השקעות המבוצע בידי בעל רישיון עפ"י דין והמתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם ו/או לרכישת יחידות בקרן אשר תיעשה עפ"י תשקיף ודיווחים מיידיים שבתוקף בלבד אין בתשואות ובמיקומי הקרן בעבר להעיד על תשואות ומיקומי הקרן בעתיד.**

| קרנות השתלמות |

ליגת FUNDER קרנות השתלמות: כלל ומגדל מנצחים בכללי וב־S&P500

מסלול ה־S&P500 מוביל בתשואה החודשית | כלל מנצחים במסלול ה־S&P500 | אינפיניטי והראל מנצחים במסלול המניות | מסלול המניות ממשיך להציג תשואה עודפת על פני מסלול ה־S&P500 בכל חתכי הזמן, כולל בתשואה ל־5 שנים! | אינפיניטי חוצים את רף ה־100% בתשואה ל־5 שנים במסלול המניות | ליגת FUNDER לקרנות ההשתלמות הגדולות בספטמבר

כמה תובנות מתוצאות הגופים השונים בספטמבר

01] החודש מסלול ה־S&P500 מציג את התשואה הגבוהה ביותר, בעוד מסלולי הכללי והמניות בתשואה נמוכה ומעורבת.

02] פער של כ־0.48% בתשואה בין המקום הראשון לאחרון, במסלול הכללי בספטמבר.

03] פער של כ־0.93% בתשואה בין המקום הראשון לאחרון במסלול המניות בספטמבר.

04] במסלול הכללי, יש פער של כ־5% בתשואה ל־12 חודשים בין המקום הראשון לאחרון, וקיים פער של כ־15% בתשואה ל־5 שנים בין המקום הראשון לאחרון.

05] במסלול המניות, פער של כ־5% בתשואה מתחילת השנה בין המקום הראשון לאחרון, וקיים פער משמעותי מעל 40% בתשואה ל־5 שנים בין המקום הראשון לאחרון.

06] בשנה האחרונה, הן המסלול הכללי והן מסלול המניות עודפים על מסלול ה־S&P500.

07] מסלול המניות מציג תשואה עודפת על המסלול הכללי בכל חתכי הזמן השונים, כולל בתשואה ל־5 שנים.

08] תשואה ממוצעת ל־5 שנים במסלול המניות באזור ה־81%. אינפיניטי חוצה את רף ה־100% בתשואה ל־5 שנים, והיחיד מעל 90% באפיק.

09] תשואה ממוצעת ל־5 שנים ב־S&P500 עומדת על סביב 76%.

תשואת קרנות השתלמות מסלול כללי | כלל ומגדל מנצחים בספטמבר

במסלול הכללי, המסלול המנהל את היקפי הנכס הגדולים ביותר, התשואה הממוצעת בספטמבר עומדת על 0.02%- לעומת 1.35% בחודש שעבר. טווח התשואות החודש נע בין 0.31%- (**אלטשולר שחם**) ל־0.17% (**כלל ומגדל**). התשואה הממוצעת מתחילת השנה עומדת על 6.83%. התשואה הממוצעת בשנה האחרונה ירדה ל־10.45%. התשואה המצטברת ל־3 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־42.59%, והתשואה המצטברת ל־5 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־45.88%.

כלל ומגדל מנצחים החודש בתשואה של 0.17%. **מנורה מבטחים** במקום שני עם 0.11%. **כלל** מובילים בתשואה מתחילת השנה עם 8.60%, וכן בשנה האחרונה עם 13.16%, וכן ל־3 שנים עם 46.55%. **אנליסט** (0.14% – החודש) מובילים בתשואה ל־5 שנים עם 51.11%.

תחזית **FUNDER** החודש, התבררה כמדויקת להפליא גם בנתונים החודשיים ובשנתיים, בסטיות קלות בלבד. מה שאומר שנתוני תחזית התשואות של **FUNDER**, הן החודשית והן השנתית, מדויקת מספיק כדי שהמשקיעים יוכלו להסתמך עליה בהערכת התשואה של קרן ההשתלמות שלהם.

תשואות מניות | אינפיניטי והראל מנצחים בספטמבר

מסלול המניות, המסלול בסיכון הגבוה יותר והתנודתי יותר, התשואה הממוצעת בספטמבר עומדת על 0.48% לעומת 2.36% בחודש שעבר. טווח התשואות החודש נע בין 0.08%- (**ילין לפידות**) ל־0.85% (**אינפיניטי והראל**). התשואה הממוצעת מתחילת השנה עומדת על 11.76%. התשואה הממוצעת בשנה האחרונה ירדה ל־17.89%. התשואה המצטברת ל־3 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־78.82%, והתשואה המצטברת ל־5 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־80.97%.

אינפיניטי והראל מנצחים החודש בתשואה של 0.85%. **אנליסט** במקום שני עם 0.81%. **כלל** (0.50% החודש) מובילים בתשואה מתחילת השנה עם 14.06%, וכן בשנה האחרונה עם 21.86%. **אינפיניטי** מובילים בתשואה ל־3 שנים עם 84.02%, וכן ל־5 שנים עם 104.50%, ובכך חוצה את רף ה־100% ל־5 שנים והיחיד מעל 90% במסלול.

לשים לב שגם במסלול זה תחזית **FUNDER** הן החודשית והן השנתית היתה מדויקת להפליא, עם סטיות קלות בלבד. מה שאומר שגם במסלול המניות, מי שרוצה לדעת מראש מה התשואה בקרנות ההשתלמות, מוזמן

קרנות השתלמות מסלול כללי

שם קופה	תשואה בספטמבר	תשואה 2026	תשואה 12 חודשים	36 ח' אחרונים	60 ח' אחרונים	סך נכסים (מיל' ש')
כלל	0.17%	8.60%	13.16%	46.55%	48.17%	24,696
מגדל	0.17%	7.13%	11.15%	41.44%	45.35%	21,258
מנורה מבטחים	0.11%	7.06%	11.43%	42.21%	45.39%	14,185
הראל	0.07%	6.91%	10.78%	38.62%	42.37%	16,051
הפניקס	0.06%	6.54%	10.99%	44.80%	47.05%	24,585
מיטב	0.04%	6.93%	10.94%	44.63%	48.22%	36,448
מור	-0.09%	7.59%	10.47%	43.97%	50.62%	27,754
אנליסט	-0.14%	6.03%	9.12%	44.80%	51.11%	22,310
ילין לפידות	-0.24%	5.35%	8.38%	39.79%	44.64%	21,210
אלטשולר שחם	-0.31%	6.12%	8.11%	39.13%	35.92%	25,837
אינפיניטי (*)	0.12%	7.10%	11.26%	45.74%	51.60%	472
ממוצע	-0.02%	6.83%	10.45%	42.59%	45.88%	

קרנות השתלמות מסלול מניות

שם קופה	תשואה בספטמבר	תשואה 2026	תשואה 12 חודשים	36 ח' אחרונים	60 ח' אחרונים	סך נכסים (מיל' ש')
אינפיניטי	0.85%	11.70%	17.30%	84.02%	104.50%	1,270
הראל	0.85%	12.88%	20.23%	79.15%	80.56%	5,826
אנליסט	0.81%	11.12%	15.60%	77.31%	82.93%	17,583
כלל	0.50%	14.06%	21.86%	81.77%	77.54%	5,949
מגדל	0.46%	11.55%	18.03%	79.13%	80.14%	4,881
אלטשולר שחם	0.46%	10.95%	14.06%	69.85%	63.12%	5,720
מיטב	0.45%	11.67%	18.54%	81.96%	81.17%	8,926
מור	0.43%	13.78%	19.46%	82.77%	84.56%	14,925
הפניקס	0.29%	11.13%	17.95%	79.05%	76.13%	7,140
מנורה מבטחים	0.21%	11.39%	18.96%	79.24%	79.01%	3,321
ילין לפידות	-0.08%	9.13%	14.76%	72.77%	81.03%	12,443
ממוצע	0.48%	11.76%	17.89%	78.82%	80.97%	

קרנות השתלמות מסלול מחקה S&P500

שם קופה	תשואה בספטמבר	תשואה 2026	תשואה 12 חודשים	36 ח' אחרונים	60 ח' אחרונים	סך נכסים (מיל' ש')
כלל	2.20%	8.05%	7.60%	45.69%	76.10%	4,772
אנליסט	2.20%	7.77%	7.15%	45.91%	---	1,483
מגדל	2.17%	7.95%	7.57%	46.42%	---	3,960
מנורה מבטחים	2.14%	7.99%	7.41%	47.14%	---	2,992
הפניקס	2.14%	7.95%	7.17%	45.51%	78.70%	10,123
מיטב	2.11%	8.01%	7.31%	47.60%	75.84%	3,579
הראל	2.07%	7.80%	7.09%	46.98%	75.32%	7,867
אלטשולר שחם	2.03%	7.38%	7.22%	---	---	1,034
ממוצע	2.13%	7.86%	7.31%	46.46%	76.49%	

לעקוב אחרי התחזיות שמתפרסמות באתר FUNDER.

תשואות מחקה | S&P500 כלל ואנליסט מנצחים החודש

מסלול המחקה S&P500 אנחנו מציגים מכמה לאור הפופולריות הרבה שמסלול זה צבר. אמנם לאחרונה אנחנו עדים ליציאה של הון מתוך המסלול, במה שמסתבר כטעות של ציבור המשקיעים, שנכווה לאור פערי התשואות בין השוק המקומי, לשוק האמריקאי, ובעיקר נכווה מהתחזקות השקל ביחס לדולר. מה גם שלמרות שמדובר במסלול מחקה מדד – S&P500, עדיין יש הבדלים בתשואה בין הגופים השונים בחתכי הזמן השונים, כך שההשוואה בין הגופים השונים לא לגמרי מיותרת מבחינת המידע למשקיע.

בנוסף, תמיד מעניין להשוות את התשואות במסלול זה למסלול המניות וגם למסלול הכללי, ולראות את הבדלי התשואה בין המסלולים. הציבור מגלה את פערי התשואה בין מסלול המניות למסלול המחקה S&P500 ומתחיל לתעדף חזרה למסלול המנייתי. למרות זאת, עדיין ניתן לראות שהמסלול מנהל היקף הון לא מבוטל.

החודש, בשינוי מהחודש הקודם, מסלול ה־S&P500 מציג תשואה גבוהה מהמסלול הכללי וממסלול המניות. עם זאת, בטווחים הארוכים המסלול הכללי ומסלול המניות עדיין מציגים תשואות עודפות, ומסלול המניות עודף בכל חתכי הזמן. ארבעה גופים מציגים תשואה ל־5 שנים.

התשואה הממוצעת בספטמבר עומדת על 2.13% לעומת 0.98% בחודש שעבר. טווח התשואה נע בין 2.03% (**אלטשולר שחם**) ל־2.20% (**כלל ואנליסט**), פער קטן יחסית בין הגופים השונים. התשואה הממוצעת מתחילת השנה עומדת על 7.86%. התשואה הממוצעת בשנה האחרונה ירדה ל־7.31%. התשואה המצטברת ל־3 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־46.46%. ארבעה גופים מציגים תשואה ל־5 שנים והתשואה הממוצעת בטווח זמן זה עלתה ל־76.49%.

כלל ואנליסט מנצחים החודש בתשואה של 2.20%. **מגדל** במקום שני עם 2.17%. **כלל** מובילים בתשואה מתחילת השנה עם 8.05%, וכן בשנה האחרונה עם 7.60%. **מיטב** (2.11% החודש) מובילים בתשואה ל־3 שנים עם 47.60%. **הפניקס** (2.14% החודש) מובילים בתשואה ל־5 שנים עם 78.70%. F

(*) תשואות הגופים המסומנים בכוכבית לא מוצגים בטבלת הדירוגים הכללית, לא הובאו בחשבון בממוצעים, בשל היקף נכסים נמוך.
(**) כל הנתונים המופיעים בכתבה מתייחסים לקופות/לקרנות המסוקרות בכתבה. הנתונים בכתבה מתבססים על נתונים שהועברו ל־FUNDER מהגופים השונים, אין ל־FUNDER אחריות על הנתונים כפי שהם מופיעים בכתבה. ט.ל.ח.
(***) נתוני התשואות המובאים בטבלאות השונות הינם לפני ניכוי דמי ניהול.

| לחשוב אחרת |

לגור בשכירות ולחסוך עשרות אלפי שקלים בשנה

שכר הדירה הפך לאחת מההוצאות הכלכליות הכבדות על משקי הבית בישראל. מאות אלפי משפחות מתמודדות עם מחירים גבוהים, חוסר ודאות וחשש מפינוי בתום החוזה. אלא שלצד הצורך במדיניות ממשלתית חדשה, קיימים גם פתרונות אישיים שיכולים לחסוך לשוכרים אלפי שקלים בשנה. מה יכולים האזרחים לעשות, ומה חייבת המדינה לשנות?

כמעט שליש מהדירות בישראל מושכרות

שוק השכירות בישראל הפך לאחד האתגרים הכלכליים המרכזיים של משקי הבית. אם בעבר השכירות, הייתה תחנת מעבר בדרך לרכישת דירה, כיום היא פתרון מגורים קבוע למשפחות רבות. רבים מהשוכרים עושים זאת בלית ברירה, למרות שחלק מהם רואים בשכירות דרך חיים. לפי נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, בשנת 2025 היו בישראל כ־892 אלף דירות בשכירות. דירות אלה היוו כ־29.6% ממלאי הדירות למגורים, לעומת כ־852 אלף דירות בשכירות בשנת 2024. הנתונים מלמדים על התרחבות שוק השכירות ועל חשיבותו הגוברת במערכת הדיור בישראל. אלא שהגידול במספר הדירות המושכרות אינו מבטיח יציבות לדיירים המתגוררים בהן, שוכרים רבים נאלצים להתמודד מדי שנה עם חידוש חוזה ועם האפשרות להעלאת שכר הדירה. אחרים חוששים שבעל הנכס יחליט למכור את הדירה או שלא להאריך את תקופת השכירות, הבעיה חריפה במיוחד באזורי הביקוש, שבהם ההיצע מוגבל והמחירים גבוהים יחסית. משפחות נדרשות להקדיש חלק ניכר מהכנסתן לתשלום שכר הדירה ולהוצאות המגורים הנלוות. כתוצאה מכך מצטמצמת יכולתן לחסוך, לצרוך ולתכנן את עתידן הכלכלי לטווח הארוך, לכן נדרש שילוב בין צעדים אישיים של השוכרים לבין שינוי משמעותי במדיניות הממשלה.

אותה דירה, עיר אחרת | פער של עשרות אלפי שקלים בשנה

אחד הפתרונות המעשיים והמשמעותיים ביותר למצוקת השכירות נמצא דווקא על המפה: שינוי מקום המגורים עשוי לחסוך למשפחה עשרות אלפי שקלים בשנה, מבלי שתידרש לרכוש דירה או להגדיל את הכנסתה. פערי השכירות בין ערי ישראל ממחישים עד כמה הכתובת שבה בוחרים להתגורר משפיעה על רמת החיים ועל התקציב המשפחתי. לפי נתוני השכירות שנבחנו למחצית הראשונה של 2026, שכר הדירה החודשי לדירת 2.5–3 חדרים בתל אביב הוערך בכ־7,085 שקל, לעומת כ־2,784 שקל בבאר שבע, פער של כ־4,300 שקל בחודש וכ־51,600 שקל בשנה. מדובר בסכום שעשוי לממן רכב משפחתי, לימודים או חיסכון משמעותי לעתיד. גם בתוך גוש דן ובערים הסמוכות לו קיימים פערים, ולכן מעבר לעיר שכנה או לשכונה פחות מבוקשת עשוי להניב חיסכון ניכר. עם זאת, לא כל דירה זולה היא בהכרח עסקה משתלמת: יש להביא בחשבון את עלויות התחבורה, זמני הנסיעה לעבודה, מוסדות החינוך והשירותים הציבוריים. עבור משפחות רבות, הפתרון אינו בהכרח מעבר לפריפריה הרחוקה, אלא מציאת האיזון הנכון בין מחיר השכירות, איכות החיים והנגישות למרכזי התעסוקה. הטבלה שלהלן, ממחישה את פערי המחירים בין הערים ואת המשמעות הכלכלית שלהם לאורך שנה שלמה.

חוזה ארוך, פחות הפתעות

לצד בחירת מקום המגורים, גם ניהול נכון של המשא ומתן מול בעל הדירה עשוי להעניק לשוכרים יתרון כלכלי. במקום להסתפק בחוזה לשנה אחת, כדאי לנסות להגיע להסכם לשנתיים או לשלוש, הכולל מנגנון ברור ומוסכם מראש לעדכון שכר הדירה. הסכם כזה עשוי להגן על השוכר מפני העלאות מחירים בלתי צפויות, ובמקביל להעניק למשכיר ביטחון בהכנסה רציפה ולחסוך את העלויות הכרוכות באיתור דיירים חדשים. מומלץ גם לבדוק מראש את מצב הדירה, להגדיר את האחריות לתיקונים ולבחון את העלות הכוללת של המגורים, לרבות ארנונה, ועד בית וחשבונות שוטפים. משקי בית העומדים בתנאי הזכאות יכולים לבדוק אפשרות לקבלת סיוע ממשלתי בשכר דירה. צעדים אלה אינם פותרים את המשבר הלאומי, אך הם יכולים לצמצם את ההוצאות ולשפר את היציבות הכלכלית.

המדינה חייבת לבנות יותר ולהפסיק להסתפק בהצהרות

הפתרון המרכזי לטווח הארוך מחייב שינוי יסודי במדיניות הדיור והכרה בשכירות כחלופת מגורים קבועה ולא רק כפתרון זמני. המדינה צריכה להגדיל את היצע הדירות המיועדות להשכרה ארוכת טווח באמצעות שיווק קרקעות, תמריצים ליזמים ולמשקיעים מוסדיים והקמת מתחמי מגורים המנוהלים בידי חברות מקצועיות. במקביל, יש להאיץ הליכי תכנון ובנייה, בעיקר באזורי הביקוש ובקרבת תחבורה ציבורית, ולבחון אפשרות להוספת יחידות דיור במבנים קיימים בכפוף לתשתיות מתאימות. פתרון נוסף הוא מתן תמריצי מס לבעלי דירות פרטיים שיתחייבו לחוזים ארוכים ולהגבלת העלאות מחירים, לצד הרחבת הדיור הציבורי ושיפור הסיוע למשקי בית זכאים. בספטמבר 2026 הציג משרד הבינוי והשיכון תוכנית אסטרטגית לשוק השכירות, אך הצלחתה תימדד במספר הדירות שיתווספו בפועל ולא במספר ההצהרות.

בינתיים כדאי מאוד לחשוב אחרת, גם אם אתם גרים בשכירות, או בחיפוש אחר דירה בשכירות, אתם יכולים לחסוך כסף רב ולשפר את איכות המגורים והחיים שלכם, אם רק תסכימו Thinking outside the box לחשוב מחוץ לקופסא. F

| כמה עולה לשכור דירת 2.5-3 חדרים, בערים מובילות בישראל?

שכר דירה חודשי ממוצע לדירות 2.5-3 חדרים, ינואר - יוני 2026 (בשקלים)



מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, לוח 4.9 - מחירי שכירות לפי מחוזות, ערים ומספר חדרים, ינואר - יוני 2026. הנתונים מתייחסים לדירות 2.5-3 חדרים

| קופות גמל |

ליגת FUNDER קופות הגמל: כלל ב־2 מתוך 3 מסלולי גיל

כלל מנצחים ב־2 מסלולים תלויי גיל ובמסלול ה־S&P500 | הראל מנצחים במסלול המניות | מסלול ה־S&P500 חוזר להוביל בתשואה החודשית לאחר חודש חלש | החודש התשואות במסלולים תלויי הגיל נמוכות ומעורבות | במסלול המניות אינפיניטי חוצים את רף ה־100% בתשואה ל־5 שנים | ליגת FUNDER לקופות הגמל בחתך המסלולים השונים

נתוני FUNDER, לתשואות בגופים השונים. מודל קופות הגמל מתנהל בהתאם לחתך הגילאים (מה שמכונה המודל הצ'יליאני), ומיושם בישראל בעקבות משבר 2008, שבו התחדד הצורך להקטנת סיכון אצל חוסכים בגיל מבוגר יחסית, שכן משבר בשלב חסכון מאוחר לא מאפשר לתשואות לפצות על הנזק, ולאור זאת עלול ליצור נזק בהיקף הקצבה של החוסך.

תובנות ונתונים כלליים

01] החודש התשואות במסלולים תלויי הגיל נמוכות ומעורבות, בעוד מסלול ה־S&P500 בולט בתשואה חיובית גבוהה.

02] מסלול המניות עוקף בתשואה את מסלול ה־S&P500 בכל חתכי הזמן, למעט בתשואה החודשית.

03] יש החודש הבדלים בין המקום הראשון לאחרון, בעיקר במסלולים תלויי גיל – פער של עד כ־0.55% במסלולים תלויי הגיל, ופער של 0.90% במסלול המניות.

04] עדיין קיימים גופים במסלולים השונים שמציגים תשואה ל־3 שנים הגבוהה מהתשואה ל־5 שנים של גופים אחרים באותו מסלול.

05] במסלולים תלויי גיל הפער בתשואה ל־5 שנים בין המקום הראשון לאחרון עומד על כ־16%.

06] עלייה בתשואות ל־5 שנים במסלול המניות, כאשר גוף אחד (**אינפיניטי**) חוצה את רף ה־100%.

07] לא מעט גופים החודש בתשואה שלילית במסלולים השונים.

תשואות מסלול לבני 50 ומטה | כלל מנצחים בספטמבר

במסלול לגילאי 50 ומטה, המסלול החשוף יותר לסיכון, התשואה הממוצעת בספטמבר עומדת על 0.07% לעומת 1.51% בחודש שעבר. טווח התשואות החודש נע בין 0.21% – (**ילין לפידות**) ל־0.28% (**כלל**). התשואה הממוצעת מתחילת השנה עומדת על 7.80%. התשואה הממוצעת בשנה האחרונה ירדה ל־11.93%. התשואה המצטברת ל־3 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־49.16%, והתשואה המצטברת ל־5 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־50.85%.

כלל מנצחים החודש בתשואה של 0.28%. **הפניקס** במקום שני עם 0.24%. **כלל** מובילים בתשואה מתחילת השנה עם 9.41%, וכן בשנה האחרונה עם 14.53%. **אנליסט** (0.01% החודש) מובילים בתשואה ל־3 שנים עם 53.71%, וכן ל־5 שנים עם 57.19%.

תשואות מסלול לבני 50 עד 60 | כלל מנצחים בספטמבר

במסלול לגילאי 50 עד 60, התשואה הממוצעת בספטמבר עומדת על 0.03%– לעומת 1.31% בחודש שעבר. טווח התשואות החודש נע בין 0.36%– (**אלטשולר שחם**) ל־0.19% (**כלל**). התשואה הממוצעת מתחילת השנה עומדת על 6.66%. התשואה הממוצעת בשנה האחרונה ירדה ל־10.20%. התשואה המצטברת ל־3 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־41.61%, והתשואה המצטברת ל־5 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־43.90%.

כלל מנצחים החודש בתשואה של 0.19%. **מגדל** במקום שני עם 0.13%. **כלל** מובילים בתשואה מתחילת השנה עם 8.36%, בשנה האחרונה עם 12.77%, וכן ל־3 שנים עם 45.20%. **מיטב** (0.03% החודש) מובילים בתשואה ל־5 שנים עם 48.19%.

תשואות מסלול לבני 60 ומעלה | הפניקס מנצחים בספטמבר

קופות הגמל במסלול לבני 60 ומעלה, הקופות הסולידיות מבין שלושת המסלולים. התשואה הממוצעת בספטמבר עומדת על 0.16%– לעומת 0.91% בחודש שעבר. טווח התשואות החודש נע בין 0.53% – (**אלטשולר שחם**) ל־0.02% (**הפניקס**). התשואה הממוצעת מתחילת השנה עומדת על 4.88%. התשואה הממוצעת בשנה האחרונה ירדה ל־7.53%. התשואה המצטברת ל־3 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־29.81%, והתשואה המצטברת ל־5 שנים בממוצע בין הגופים השונים דומה לחודש שעבר על 30.29%.

הפניקס מנצחים החודש בתשואה של 0.02%. **אנליסט** במקום שני עם 0%. כלל (0.01%– החודש) מובילים בתשואה מתחילת השנה עם 5.86%, וכן בשנה האחרונה עם 9.09%. **מיטב** (0.18%– החודש) מובילים בתשואה ל־3 שנים עם 32.67%, וכן ל־5 שנים עם 35.11%.

תשואות מסלול מניות |הראל מנצחים בספטמבר

מסלול המניות, מסלול שצובר תאוצה בקרב המשקיעים, וחווה גידול בהיקף הנכסים. התשואה במסלול תנודתית מאוד מחודש לחודש, כצפוי במסלול ברמת סיכון משמעותית.

במסלול המניות, התשואה הממוצעת בספטמבר עומדת על 0.49% לעומת 2.35% בחודש שעבר. טווח התשואות החודש נע בין 0.04%– (**ילין לפידות**) ל־0.86% (**הראל**). התשואה הממוצעת מתחילת השנה עומדת על 11.73%. התשואה הממוצעת בשנה האחרונה ירדה ל־17.86%. התשואה המצטברת ל־3 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־78.87%, והתשואה המצטברת ל־5 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־81.18%.

הראל מנצחים החודש בתשואה של 0.86%. **אנליסט** במקום שני עם 0.82%. **כלל** (0.50% החודש) מובילים בתשואה מתחילת השנה עם 14.09%, וכן בשנה האחרונה עם 21.83%. **אינפיניטי** (0.79% החודש) מובילים בתשואה ל־3 שנים עם 86.23%, וכן ל־5 שנים עם 108.32%, היחידים בתשואה מעל 100% במסלול.

תשואות מסלול מחקה S&P500 | כלל מנצחים בספטמבר

אנחנו מסקרים את קופות הגמל במסלול מחקה S&P500, מכמה סיבות. ראשית, העניין סביב מסלולים אלה שבחודשים האחרונים דעך משמעותית, כשהציבור מסיט כספים חזרה ממסלולי ה־S&P500 למסלולי המניות השונים. ההשוואה שאנחנו מבצעים בין המסלול הזה למסלולים האחרים בעיקר למסלול המניות, וכן למסלול עד גיל. ההשוואה הזו מסייעת למשקיעים לקבל החלטה טובה יותר בהשוואה בין המסלולים השונים, וההבדל המשמעותי בין מסלול ה S&P500 למסלולים האחרים. סיבה נוספת היא, כדי להשוות בתשואה בין הגופים השונים, למרות שמדובר במסלול מחקה

קופות גמל מסלול לבני 50 ומטה

שם קופה	תשואה בספטמבר	תשואה 2026	12 ח' אחרונים	36 ח' אחרונים	60 ח' אחרונים	סך נכסים (מיל' שח)
כלל	0.28%	9.41%	14.53%	51.08%	51.20%	3,303
הפניקס	0.24%	7.42%	12.64%	51.50%	50.73%	11,652
הראל	0.22%	8.14%	12.69%	45.15%	48.00%	2,933
מגדל	0.20%	8.02%	12.57%	48.79%	50.82%	2,676
מנורה מבטחים	0.12%	7.84%	12.82%	49.23%	50.56%	4,876
מיטב	0.09%	7.79%	12.34%	50.78%	53.03%	6,180
אנליסט	0.01%	7.13%	10.65%	53.71%	57.19%	7,605
מור	-0.10%	8.40%	11.41%	49.67%	54.57%	7,725
אלטשולר שחם	-0.13%	7.46%	9.74%	45.76%	41.50%	3,841
ילין לפידות	-0.21%	6.40%	9.94%	45.92%	50.91%	3,693
אינפיניטי (*)	0.38%	8.68%	12.97%	52.53%	57.02%	206
ממוצע	0.07%	7.80%	11.93%	49.16%	50.85%	

קופות גמל מסלול לבני 50 עד 60

שם קופה	תשואה בספטמבר	תשואה 2026	12 ח' אחרונים	36 ח' אחרונים	60 ח' אחרונים	סך נכסים (מיל' שח)
כלל	0.19%	8.36%	12.77%	45.20%	44.92%	6,133
מגדל	0.13%	7.05%	11.03%	42.30%	44.93%	5,331
מנורה מבטחים	0.11%	6.77%	10.83%	40.22%	42.17%	5,488
אנליסט	0.09%	6.41%	9.67%	42.99%	46.64%	8,087
הראל	0.05%	6.78%	10.62%	38.23%	41.66%	7,392
מיטב	0.03%	6.93%	10.91%	44.89%	48.19%	25,706
הפניקס	-0.05%	6.26%	10.40%	44.62%	45.39%	9,826
ילין לפידות	-0.24%	5.37%	8.42%	39.90%	44.82%	11,588
מור	-0.29%	6.71%	9.39%	40.15%	45.93%	17,518
אלטשולר שחם	-0.36%	5.95%	7.92%	37.58%	34.32%	23,691
אינפיניטי (*)	0.03%	6.96%	10.80%	46.99%	54.37%	644
ממוצע	-0.03%	6.66%	10.20%	41.61%	43.90%	

מדד. ראוי לשים לב להבדלים בין הגופים השונים למרות שמדובר במסלול מחקה מדד. כמו־כן ראוי לשים לב לתנודתיות בין חודש לחודש. ראוי גם להשוות את תשואת הגופים לתשואת המדד עצמו.

במסלול המחקה S&P500, התשואה הממוצעת בספטמבר היא 2.13% לעומת 0.98% בחודש שעבר. תשואה ממוצעת מתחילת השנה עומדת על 7.86%. התשואה הממוצעת בשנה האחרונה ירדה ל־7.32%. תשואה מצטברת ל־3 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־46.54%. חמישה גופים מציגים תשואה ל־5 שנים, והתשואה הממוצעת בטווח זמן זה עלתה ל־76.62%.

כלל מנצחים החודש בתשואה של 2.20%. **אנליסט** במקום שני עם 2.19%. **כלל** מובילים בתשואה מתחילת השנה עם 8.04%. **מגדל** (2.17% החודש) מובילים בתשואה בשנה האחרונה עם 7.63%. **מיטב** (2.10% החודש) מובילים בתשואה ל־3 שנים עם 47.72%. **הפניקס** (2.15% החודש) מובילים בתשואה ל־5 שנים עם 78.82%. F

קופות גמל מסלול לבני 60 ומעלה

שם קופה	תשואה בספטמבר	תשואה 2026	12 ח' אחרונים	36 ח' אחרונים	60 ח' אחרונים	סך נכסים (מיל' שח)
הפניקס	0.02%	4.74%	7.94%	32.30%	32.27%	10,785
אנליסט	0.00%	5.19%	7.88%	31.48%	31.16%	2,812
כלל	-0.01%	5.86%	9.09%	31.47%	30.50%	11,633
מור	-0.08%	5.53%	7.22%	28.31%	34.33%	10,269
מגדל	-0.09%	5.15%	8.02%	31.01%	30.39%	3,233
מנורה מבטחים	-0.16%	5.25%	8.39%	30.65%	29.94%	3,477
מיטב	-0.18%	5.04%	8.06%	32.67%	35.11%	17,023
ילין לפידות	-0.30%	3.45%	5.74%	28.03%	28.86%	6,597
הראל	-0.30%	4.65%	7.47%	26.23%	26.34%	13,224
אלטשולר שחם	-0.53%	3.99%	5.44%	25.97%	24.02%	8,556
אינפיניטי (*)	-0.04%	6.95%	10.19%	39.62%	40.48%	390
ממוצע	-0.16%	4.88%	7.53%	29.81%	30.29%	

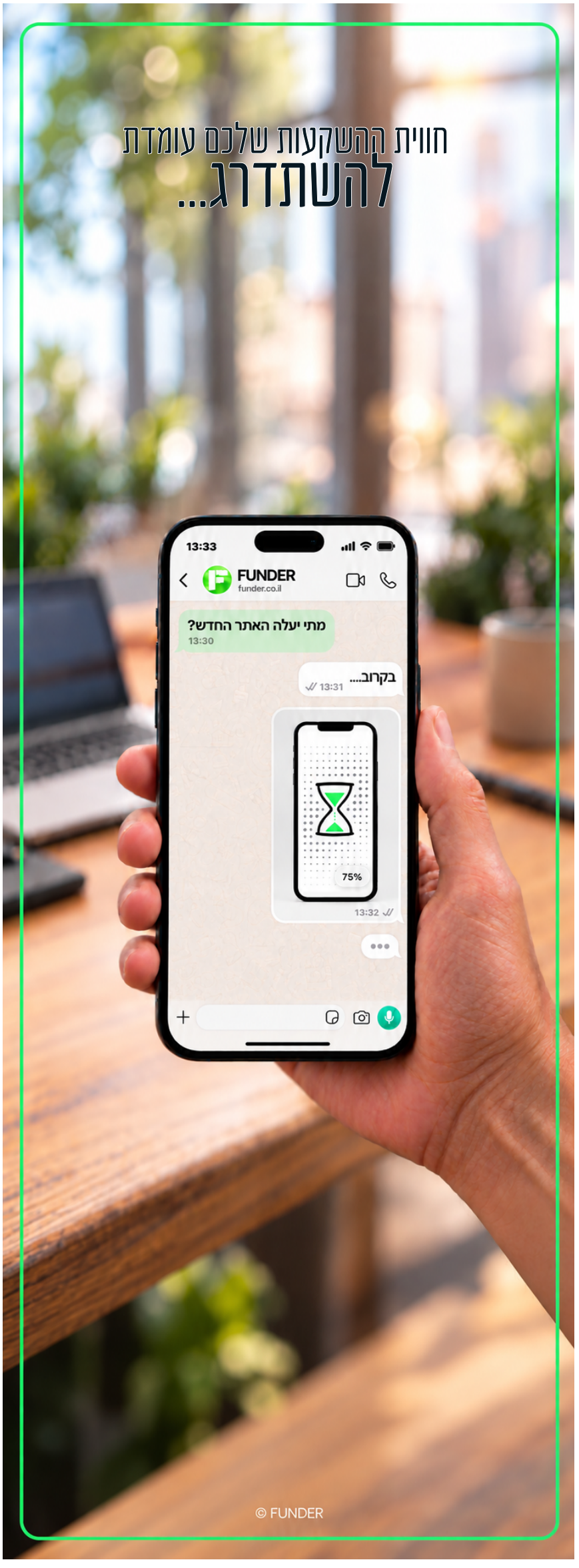
קופות גמל מסלול מניות

שם קופה	תשואה בספטמבר	תשואה 2026	12 ח' אחרונים	36 ח' אחרונים	60 ח' אחרונים	סך נכסים (מיל' שח)
הראל	0.86%	12.89%	20.26%	78.81%	79.49%	3,451
אנליסט	0.82%	11.13%	15.56%	76.09%	81.39%	8,019
אינפיניטי	0.79%	10.97%	16.66%	86.23%	108.32%	969
אלטשולר שחם	0.52%	11.19%	14.34%	70.18%	62.55%	2,655
כלל	0.50%	14.09%	21.83%	82.19%	78.93%	2,959
מיטב	0.49%	11.69%	18.52%	81.85%	81.22%	6,303
מגדל	0.48%	11.79%	18.50%	80.18%	80.78%	3,175
מור	0.43%	13.70%	19.25%	80.00%	81.09%	8,233
הפניקס	0.31%	11.09%	17.82%	79.64%	76.68%	4,642
מנורה מבטחים	0.25%	11.36%	18.87%	79.52%	79.20%	1,528
ילין לפידות	-0.04%	9.11%	14.81%	72.84%	83.30%	6,128
ממוצע	0.49%	11.73%	17.86%	78.87%	81.18%	

קופות גמל מסלול S&P500

שם קופה	תשואה בספטמבר	תשואה 2026	12 ח' אחרונים	36 ח' אחרונים	60 ח' אחרונים	סך נכסים (מיל' שח)
כלל	2.20%	8.04%	7.62%	45.81%	76.31%	1,698
אנליסט	2.19%	7.79%	7.13%	45.84%	---	583
מגדל	2.17%	7.97%	7.63%	46.60%	76.94%	2,008
מנורה מבטחים	2.15%	7.94%	7.38%	47.21%	---	946
הפניקס	2.15%	7.96%	7.18%	45.60%	78.82%	5,130
מיטב	2.10%	8.02%	7.34%	47.72%	75.86%	2,072
הראל	2.07%	7.81%	7.10%	47.02%	75.17%	3,195
אלטשולר שחם	2.03%	7.38%	7.18%	---	---	443
ממוצע	2.13%	7.86%	7.32%	46.54%	76.62%	

(*) קופות גמל מסומנות בכוכבית לא הובאו בחישובי הממוצעים, ובמיקומי התשואות.
(**) כל הנתונים המופיעים בכתבה מתייחסים לקופות/לקרנות המסוקרות בכתבה. הנתונים בכתבה מתבססים על נתונים שהועברו ל־FUNDER מהגופים השונים, אין ל־FUNDER אחריות על הנתונים כפי שהם מופיעים בכתבה. ט.ל.ח.
מהגופים השונים, אין ל־FUNDER אחריות על הנתונים כפי שהם מופיעים בכתבה. ט.ל.ח.
(***) כל נתוני התשואה הינם לפני ניכוי דמי ניהול.



| קרנות הפנסיה |

ליגת FUNDER קרנות פנסיה: הראל מובילים ברוב המסלולים

כלל מנצחים במסלול מחקה S&P500 | אינפיניטי מנצחים במסלול עד גיל 50 | הראל מנצחים במסלולי 60-50, מעל 60 ובמניות | החודש כל המסלולים תלויי הגיל בתשואה חיובית | מסלול ה־S&P500 בולט בתשואה החודשית | מסלול המניות מוביל בתשואה ל־5 שנים מול מסלול ה־S&P500 | ליגת FUNDER לקרנות הפנסיה בספטמבר - מסלולים תלויי גיל, מסלול מניות ומסלול S&P500

FUNDER מציג את התשואות בכל חתכי מסלולי הגיל, בהתאם למודל שמקטלג את החוסכים לפי הגיל ובהתאם לכך מבצע התאמה של רמות הסיכון, כך שהסיכון יורד ככל שגיל החוסך עולה. נזכיר שהמודל יושם בישראל בעקבות משבר 2008, שבו התחדד הצורך להקטנת סיכון אצל חוסכים בגיל מבוגר יחסית, שכן משבר בשלב חסכון מאוחר לא מאפשר לתשואות לפצות על הנזק, ולאור זאת עלול ליצור נזק בהיקף הקצבה של החוסך.

אנחנו מציגים בנוסף ל־3 המסלולים תלויי גיל, גם את מסלול המניות, וגם את המסלול המחקה S&P500. מסלולים שצוברים פופולריות רבה בקרב המשקיעים. לנוכח התוצאות העלובות במסלול ה־S&P500 אני מניח שבשנה הקרובה נראה תזוזה לכיוון של מסלולי המניות.

תובנות עיקריות

01| כלל המסלולים תלויי הגיל עוברים את מסלול ה־S&P500 בתשואה לשנה האחרונה.

02| מסלול המניות מנצח בתשואה בכל הטווחים כולל ל־5 שנים את מסלול ה־S&P500.

03| הפערים בין המקום הראשון לאחרון במסלולים משמעותיים החודש, עד כ־0.89% במסלול עד גיל 50, 0.62% במסלול 60-50, ובמסלול מעל גיל 60. 0.53% במסלול מניות.

04| חמישה גופים במסלול ה־S&P500 מפרסמים תשואה ל־5 שנים.

05| יש גוף אחד בתשואה שלילית החודש (אלטשולר שחם מעל גיל 60) כל השאר בתשואה חיובית.

06| הפער בין התשואה הממוצעת ל־3 שנים במסלול המניות מול ה־S&P500 עומד על כ־18%.

תשואות מסלול לבני 50 ומטה - אינפיניטי מנצחים בספטמבר

קרנות פנסיה עד גיל 50, אלה הקרנות שמרכזות את היקף הנכסים הגדול ביותר בהפרש מהאפיקים האחרים. ההשקעות באפיק זה נמצאות ברמת סיכון יחסית גבוהה יותר משאר המסלולים תלויי גיל.

התשואה הממוצעת בספטמבר עומדת על 0.69% לעומת 1.42% בחודש שעבר. טווח התשואות החודש נע בין 0.25% (**אלטשולר שחם**) ל־1.14% (**אינפיניטי**). התשואה הממוצעת מתחילת השנה עומדת על 9.29%. התשואה הממוצעת בשנה האחרונה ירדה ל־13.39%. התשואה המצטברת ל־3 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־51.92%, והתשואה המצטברת ל־5 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־62.04%.

אינפיניטי מנצחים החודש בתשואה של 1.14%, כאשר כל הגופים במסלול בתשואה חיובית החודש. **הראל** במקום שני עם 1.01%. **מור** (0.73% החודש) מובילים בתשואה מתחילת השנה עם 11.47%, בשנה האחרונה עם 15.32%, וכן ל־3 שנים עם 56.69%. **הפניקס** (0.78% החודש) מובילים בתשואה ל־5 שנים עם 66.38%.

הראל מנצחים החודש בתשואה של 0.74%, כאשר כל הגופים במסלול בתשואה חיובית החודש. מור במקום שני עם 0.58%. מור (0.58% החודש) מובילים בתשואה מתחילת השנה עם 10.02%. כלל (0.55% החודש) מובילים בתשואה בשנה האחרונה עם 13.55%. מור (0.58% החודש) מובילים בתשואה ל־3 שנים עם 49.02%. הפניקס (0.54% החודש) מובילים בתשואה ל־5 שנים עם 59.18%.

תשואות מסלול לבני 50 עד 60 |הראל מנצחים בספטמבר

התשואה הממוצעת בספטמבר עומדת על 0.50% לעומת 1.29% בחודש שעבר. טווח התשואות החודש נע בין 0.12% (**אלטשולר שחם**) ל־0.74% (**הראל**). התשואה הממוצעת מתחילת השנה עומדת על 8.29%. התשואה הממוצעת בשנה האחרונה ירדה ל־11.80%. התשואה המצטברת ל־3 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־45.96%, והתשואה המצטברת ל־5 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־55.72%.

הראל מנצחים החודש בתשואה של 0.74%, כאשר כל הגופים במסלול בתשואה חיובית החודש. **מור** במקום שני עם 0.58%. **מור** (0.58% החודש) מובילים בתשואה מתחילת

| המשך בעמ' הבא < |

קרנות פנסיה עד גיל 50

שם קופה	תשואה בספטמבר	תשואה 2026	12 ח' אחרונים	36 ח' אחרונים	60 ח' אחרונים	סך נכסים (מיל' ש')
אינפיניטי	1.14%	8.85%	12.56%	51.54%	---	1,382
הראל	1.01%	9.94%	14.30%	48.23%	58.87%	44,205
הפניקס	0.78%	8.32%	13.09%	53.29%	66.38%	59,941
מור	0.73%	11.47%	15.32%	56.69%	---	7,697
כלל	0.64%	10.18%	15.01%	53.49%	64.43%	42,614
מנורה מבטחים	0.61%	9.10%	13.93%	52.27%	66.04%	66,216
מיטב	0.59%	8.99%	13.29%	52.70%	63.87%	31,976
מגדל	0.48%	8.67%	12.85%	49.72%	60.40%	40,776
אלטשולר שחם	0.25%	8.08%	10.13%	49.38%	54.27%	17,445
ממוצע	0.69%	9.29%	13.39%	51.92%	62.04%	

קרנות פנסיה גילאי 60-50

שם קופה	תשואה בספטמבר	תשואה 2026	12 ח' אחרונים	36 ח' אחרונים	60 ח' אחרונים	סך נכסים (מיל' ש')
הראל	0.74%	8.45%	12.21%	42.01%	52.23%	15,790
מור	0.58%	10.02%	13.08%	49.02%	---	3,680
כלל	0.55%	9.48%	13.55%	48.00%	57.91%	22,877
הפניקס	0.54%	7.60%	11.58%	48.20%	59.18%	17,128
מנורה מבטחים	0.53%	8.09%	12.26%	45.01%	57.86%	38,069
מיטב	0.50%	8.04%	11.80%	47.17%	58.92%	14,569
מגדל	0.44%	7.56%	11.11%	43.90%	53.92%	18,827
אלטשולר שחם	0.12%	7.05%	8.85%	44.38%	50.02%	5,030
אינפיניטי (*)	0.70%	8.20%	11.53%	45.59%	---	339
ממוצע	0.50%	8.29%	11.80%	45.96%	55.72%	

יש מומחים ויש את **המומחים**

אנחנו פעילים

המומחים בניהול תיקי השקעות



עם גב כלכלי של
הבנק המוביל בישראל



רף כניסה של
300,000 ₪ בלבד



חמישה דסקים מקצועיים
המתאימים עבורכם

להצטרפות *3161

*האמור אינו מהווה תחליף לניהול תיק השקעות המתחשב בצרכים האישיים ובנתונים של כל אדם.

פעילים
ניהול תיקי השקעות

השנה עם 10.02%. **כלל** (0.55% החודש) מובילים בתשואה בשנה האחרונה עם 13.55%. **מור** (0.58% החודש) מובילים בתשואה ל־3 שנים עם 49.02%. **הפניקס** (0.54% החודש) מובילים בתשואה ל־5 שנים עם 59.18%.

תשואות מסלול לבני 60 ומעלה | הראל מנצחים בספטמבר

במסלול מעל גיל 60, הסולידי מבין המסלולים, התשואה הממוצעת בספטמבר עומדת על 0.24% לעומת 0.95% בחודש שעבר. טווח התשואות החודש נע בין -0.22% (**אלטשולר שחם**) ל־0.40% (**הראל**). התשואה הממוצעת מתחילת השנה עומדת על 6.20%. התשואה הממוצעת בשנה האחרונה ירדה ל־8.63%. התשואה המצטברת ל־3 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־33.40%, והתשואה המצטברת ל־5 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־41.24%.

הראל מנצחים החודש בתשואה של 0.40%. **כלל** במקום שני עם 0.39%. **מור** (0.36% החודש) מובילים בתשואה מתחילת השנה עם 7.43%. **כלל** (0.39% החודש) מובילים בתשואה בשנה האחרונה עם 10.22%. **מיטב** (0.28% החודש) מובילים בתשואה ל־3 שנים עם 35.91%, וכן ל־5 שנים עם 44.62%.

תשואות מסלול מניות | הראל מנצחים בספטמבר

מסלול המניות, הוא המסלול בסיכון גבוה יותר, והתשואות בהתאם, הפערים בין הגופים

המסלולים, התשואה הממוצעת בספטמבר עומדת על 0.24% לעומת 0.95% בחודש שעבר. טווח התשואות החודש נע בין -0.22% (אלטשולר שחם) ל־0.40% (הראל). התשואה הממוצעת מתחילת השנה עומדת על 6.20%. התשואה הממוצעת בשנה האחרונה ירדה ל־8.63%. התשואה המצטברת ל־3 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־33.40%, והתשואה המצטברת ל־5 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־41.24%. הראל מנצחים החודש בתשואה של 0.40%. כלל במקום שני עם 0.39%. מור (0.36% החודש) מובילים בתשואה מתחילת השנה עם 7.43%. כלל (0.39% החודש) מובילים בתשואה בשנה האחרונה עם 10.22%. מיטב (0.28% החודש) מובילים בתשואה ל־3 שנים עם 35.91%, וכן ל־5 שנים עם 44.62%.

השונים משמעותיים, כשהפערים מתבטאים באופן המשמעותי ביותר בטווחים הארוכים.

התשואה הממוצעת בספטמבר עומדת על 0.73% לעומת 1.50% בחודש שעבר. טווח התשואות החודש נע בין 0.50% (**הפניקס**) ל־1.03% (**הראל**). התשואה הממוצעת מתחילת השנה עומדת על 10.69%. התשואה הממוצעת בשנה האחרונה ירדה ל־15.56%. התשואה המצטברת ל־3 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־62.91%, והתשואה המצטברת ל־5 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־70.76%.

הראל מנצחים החודש בתשואה של 1.03%, כאשר כל הגופים במסלול בתשואה חיובית החודש. **מור** במקום שני עם 0.95%. **מור** (0.95% החודש) מובילים בתשואה מתחילת השנה עם 14.08%, בשנה האחרונה עם 19.28%, וכן ל־3 שנים עם 70.94%. **מנורה מבטחים** (0.56% החודש) מובילים בתשואה ל־5 שנים עם 76.57%.

תשואות מסלול S&P500 | כלל מנצחים בספטמבר

אנחנו מסקרים גם את קופות הגמל במסלול מחקה S&P500 לאור העניין הגובר סביב מסלולים אלה, למרות שבחודשים האחרונים ניכרת הסטת כספים החוצה מהמסלול. ההשוואה בין מסלול זה למסלול המניות רלבנטית ומסייעת לחוסכים לקבל החלטה לגבי המסלול העדיף מבחינתם. בנוסף, כדי להשוות בתשואה בין הגופים השונים, למרות שמדובר במסלול מחקה מדד, עדיין קיימים הבדלים בתשואה בין הגופים השונים.

התשואה הממוצעת החודש עומדת על 1.84% לעומת 0.83% בחודש שעבר. מתחילת השנה, התשואה הממוצעת עומדת על 7.34%. התשואה בשנה האחרונה ירדה ל־7.17%, התשואה ל־3 שנים בממוצע בין הגופים השונים עלתה ל־40.94%. חמישה גופים מציגים תשואה ל־5 שנים והתשואה הממוצעת עלתה ל־69.69%.

כלל מנצחים החודש בתשואה של 1.90%. **מגדל** במקום שני עם 1.88%. **כלל** מובילים בתשואה מתחילת השנה עם 7.54%. **מגדל** (1.88% החודש) מובילים בתשואה בשנה האחרונה עם 7.45%, וכן ל־3 שנים עם 41.27%. **הפניקס** (1.86% החודש) מובילים בתשואה ל־5 שנים עם 70.67%.

F

קרנות פנסיה מעל גיל 60

שם קופה	תשואה בספטמבר	תשואה 2026	12 ח' אחרונים	36 ח' אחרונים	60 ח' אחרונים	סך נכסים (מיל' ש')
הראל	0.40%	6.24%	8.87%	31.27%	37.83%	7,043
כלל	0.39%	7.28%	10.22%	35.29%	43.65%	8,991
מור	0.36%	7.43%	9.42%	35.34%	---	1,299
מנורה מבטחים	0.33%	6.62%	9.51%	33.40%	44.53%	19,277
מיטב	0.28%	6.18%	8.89%	35.91%	44.62%	6,876
מגדל	0.24%	5.78%	8.36%	32.50%	39.92%	8,591
הפניקס	0.15%	5.47%	8.00%	34.30%	42.03%	7,106
אלטשולר שחם	-0.22%	4.56%	5.73%	29.23%	36.12%	2,468
אינפיניטי (*)	0.72%	6.46%	8.71%	35.93%	---	247
ממוצע	0.24%	6.20%	8.63%	33.40%	41.24%	

קרנות פנסיה מסלול מניות

שם קופה	תשואה בספטמבר	תשואה 2026	12 ח' אחרונים	36 ח' אחרונים	60 ח' אחרונים	סך נכסים (מיל' ש')
הראל	1.03%	10.63%	15.73%	60.37%	72.01%	22,659
מור	0.95%	14.08%	19.28%	70.94%	---	6,560
כלל	0.81%	11.68%	17.37%	63.12%	71.81%	19,337
מיטב	0.78%	9.96%	14.80%	62.16%	71.90%	7,573
מגדל	0.68%	10.02%	14.93%	62.40%	72.39%	24,608
אלטשולר שחם	0.56%	9.69%	12.17%	57.90%	60.49%	3,983
מנורה מבטחים	0.56%	9.91%	15.46%	62.89%	76.57%	23,823
הפניקס	0.50%	9.53%	14.76%	63.53%	70.12%	24,355
ממוצע	0.73%	10.69%	15.56%	62.91%	70.76%	

קרנות פנסיה מסלול S&P500

שם קופה	תשואה בספטמבר	תשואה 2026	12 ח' אחרונים	36 ח' אחרונים	60 ח' אחרונים	סך נכסים (מיל' שח)
כלל	1.90%	7.54%	7.43%	40.82%	69.40%	17,339
מגדל	1.88%	7.45%	7.45%	41.27%	70.31%	22,733
מנורה מבטחים	1.87%	7.52%	7.31%	41.27%	---	17,203
הפניקס	1.86%	7.30%	6.93%	40.59%	70.67%	20,660
הראל	1.80%	7.32%	6.99%	41.01%	68.73%	33,119
מיטב	1.78%	7.35%	7.08%	40.71%	69.31%	9,185
אלטשולר שחם	1.77%	6.91%	6.98%	---	---	2,086
אינפיניטי	1.68%	7.43%	7.54%	41.04%	---	76
ממוצע	1.84%	7.34%	7.17%	40.94%	69.69%	

(*) קופות/קרנות מסומנות בנוכבית לא הובאו בחישובי הממוצעים, ובמיקומי התשואות.
(**) כל הנתונים המופיעים בכתבה מתייחסים לקופות/לקרנות המסוקרות בכתבה. הנתונים בכתבה מתבססים על נתונים שהועברו ל־FUNDER מהגופים השונים, אין ל־Funder אחריות על הנתונים כפי שהם מופיעים בכתבה. ט.ל.ח.
(***) FUNDER מזכירים למשקיעים כי נתוני התשואה המופיעים בכתבה הם לפני ניכוי דמי ניהול.

מגדל ביטוח ופיננסים | Goldman Sachs Asset Management

A Winning Connection

לראשונה בישראל ורק במגדל!

פוליסת חיסכון עם מסלולי השקעה
בניהול Goldman Sachs Asset Management
גוף ההשקעות מהמובילים בעולם.

מגדל. רואים רחוק

למידע נוסף פנו למפקח/ת שלכם במגדל

מגדל חברה לביטוח בע"מ. המידע האמור הינו לידיעה בלבד והתנאים המחייבים את החברה הינם תנאי המסלול בלבד. האמור אינו מהווה המלצה, חוות דעת, הנחיה או הצעה לבצע או להימנע מלבצע פעולות כלשהן, ואין בו תחליף לייעוץ או שיווק (לרבות ייעוץ מס, ייעוץ פנסיוני או למטרת השקעה) המתחשבים בנתונים המיוחדים של כל אדם וצרכיו או התחייבות להשגת תשואה כלשהי.

Goldman Sachs Asset Management, and the Goldman Sachs Asset Management logo are proprietary or registered trademarks of Goldman Sachs & Co. LLC or its affiliates, and are used by agreement with Goldman Sachs Asset Management International



פוליסות חיסכון בספטמבר:
ירידות חדות באג"ח + ה־S&P500 מנצח החודש בזכות הדולר

ליגת FUNDER לפוליסות חיסכון - ספטמבר 2026 | המסלול הכללי כמעט ללא שינוי, מסלולי המניות עם 0.59% + בממוצע, ומסלול S&P500 מזנק בכ־2% בשקלים

מתחילת השנה התמונה הפוכה – המסלולים המניתים המנוהלים מובילים בפער.

בפוליסות החיסכון, המסלול ה"כללי" (סיכון בינוני כ־48% חשיפה למניות בממוצע בין הגופים) סיים את ספטמבר כמעט ללא שינוי עם תשואה ממוצעת של 0.1%+, ואילו **מסלולי המניות רשמו תשואה ממוצעת של 0.59%+. מסלולי השקעה "כללי"

וכאן מתחיל הסיפור המעניין: כאשר מרחיבים את המבט מתחילת השנה, היתרון מתהפך באופן ברור לטובת המסלולים המניתים.

מסלול כללי – הכשרה | מיטב מנצחת את ספטמבר

פוליסות החיסכון במסלול הכללי רשמו בספטמבר תשואה ממוצעת של 0.1% בלבד.

את המקום הראשון בחודש תופסת **מיטב** – **מסלול המנוהל על ידי מיטב** במסגרת **הכשרה Best Invest** עם תשואה של 0.35%+ ואחריה **הכשרה־הכשרה** 0.33%+.

מתחילת 2026 וכן ב־12 חודשים לאחור כלל ביטוח מובילה את ביצועי הפוליסות הן במסלול ה"כללי" והן ב"מניות".

בצד השלילי של חודש ספטמבר נמצאות אלו החשופות מסורתית יותר לישראל ופחות לדולר: **איילון** עם 0.10%–, **הכשרה - ילין לפידות** עם 0.23%– ו**הכשרה - אלטשולר שחם** עם 0.51%– בשל האג"ח הארוכות אליהן הוא חשוף אשר ספגו הפסדי הון גבוהים בשל העלאת הריבית הארוכה בארה"ב במהלך חודש ספטמבר.

מסלולי השקעה 'מניות'

מסלולי "מניות" (סיכון גבוה לפחות 75% חשיפה למניות בכל רגע נתון) – 0.59%+ בממוצע בספטמבר.

במסלולי המניות התמונה הייתה חיובית יותר.

את המקום הראשון חולקות הכשרה עצמה עם מסלול הבית שלה ו**הכשרה־מיטב** עם 1.14%+ כל אחת.

מתחילת השנה – **כלל ביטוח** בפער משמעותי כאן התמונה משתנה.

כלל ביטוח מובילה את מסלול המניות עם 14.66%+ מתחילת 2026 לעומת ממוצע של 11.32%+

ומה קרה בשווקים בספטמבר?

בשוק הישראלי נרשמה מגמה מעורבת.

ת"א־35 עלה ב־1.6%, ת"א־125 עלה ב־0.5%, בעוד ת"א־90 ירד ב־2.7% ומדד יתר־60 נותר ללא שינוי.

בשוק האמריקאי הפערים היו גדולים אפילו יותר: ה־S&P500 ירד בכ־0.5%, הדאו בכ־4.3%, ואילו הנאסד"ק עלה בכ־1.9%.

אבל גם הנתונים האלה לא מספרים את כל הסיפור.

מתחת לפני השטח נרשמה בספטמבר חולשה משמעותית בחלק גדול מהמניות האמריקאיות. מדד S&P500 במשקל שווה ירד ביותר מ־5%, בעוד Nasdaq-100, שמוטה לענקיות הטכנולוגיה, דווקא עלה ביותר מ־3%.

כלומר, **ספטמבר היה במידה רבה חודש של מניות הטכנולוגיה הגדולות – ולא חודש חזק לשוק האמריקאי בולו.**

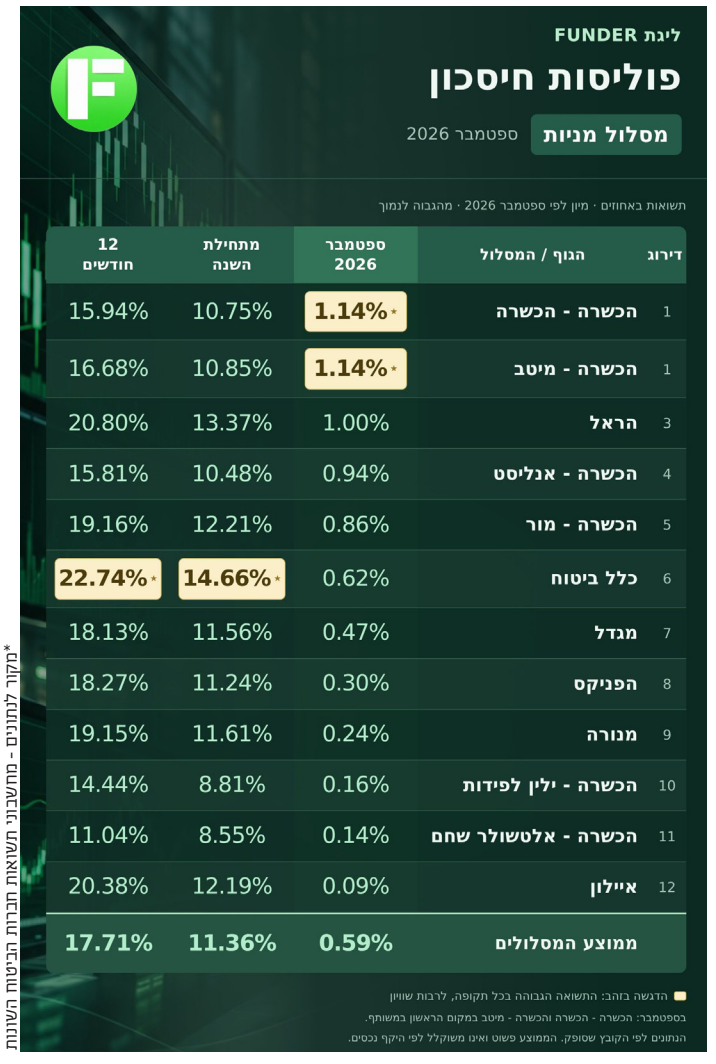
הסיפור המשמעותי הנוסף של ספטמבר הגיע משוק האג"ח.

תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב ל־10 שנים זינקה במהלך החודש בכ־53–54 נקודות בסיס, העלייה החודשית החדה ביותר מאז 2022, על רקע חששות מאינפלציה, מחירי אנרגיה גבוהים והערכות שהריבית תישאר גבוהה לאורך זמן.

גם ה־FED האמריקאי חזר למרכז הבמה כאשר העלה בספטמבר את הריבית לראשונה מאז 2023 בניסיון להתמודד עם הלחצים האינפלציוניים.

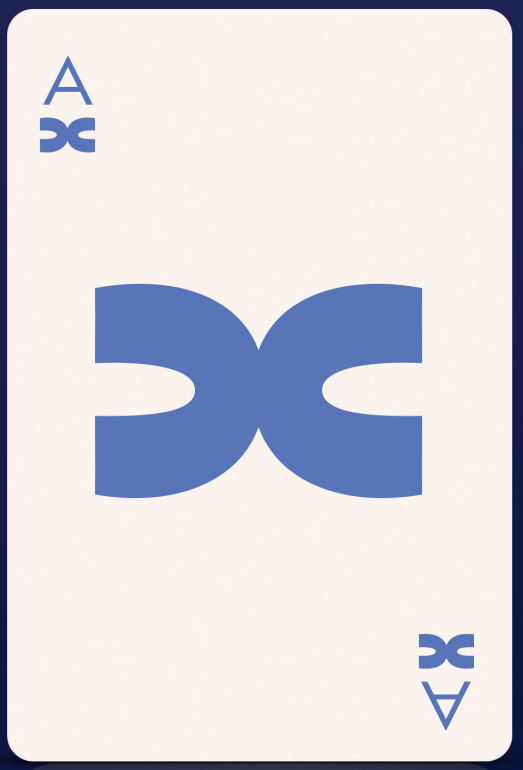
עבור המסלולים הכלליים מדובר בנקודה משמעותית, משום שעליית תשואות פירושה ירידה במחירי האג"ח – ולכן גם בחודש שבו חלק ממדדי המניות החזיקו מעמד, רכיב האג"ח הכביד על התוצאה.F





*מקור לנתונים - מחשבוני תשואות חברות הביטוח השונות

דן גרינברג הוא מתכנן פיננסי ופנסיוני המתמחה בקופות גמל, גמל תיקון 190, קרנות השתלמות, ליווי והכוונה לפרישה, בעל רישיון פנסיוני וכן BA בכלכלה וניהול עם למעלה מ־15 שנות ניסיון.
להארות והערות שלחו לי הודעה ל 053-9860664 Dan@finance-dg.com*אין באמור לראות המלצה להשקעה בחברה כלשהי



יש לכם קלף מנצח

כלל במקום ה-1 בפער מכולם

גם בשנה וגם בשלוש השנים האחרונות
בתשואות בקרן השתלמות במסלול הכללי

שם הקרן ומסלול ההשקעה	תשואה ב-12 חודשים אחרונים	תשואה בשלוש שנים אחרונות		תשואה בחמש שנים אחרונות		מדד שארפ- ריבית חסרת סיכון 5 שנות פרסום
	מצטברת	מצטברת	ממוצעת	מצטברת	ממוצעת	
כלל השתלמות כללי	**15.34%**	**44.70%**	**13.11%**	**47.17%**	**8.03%**	**1.12%**
מנורה השתלמות כללי	14.00%	40.69%	12.05%	44.47%	7.64%	1.06%
הפניקס השתלמות כללי	13.20%	39.63%	11.77%	44.65%	7.66%	1.06%
מגדל השתלמות כללי	13.10%	42.71%	12.59%	47.37%	8.06%	1.12%
מיטב השתלמות כללי	13.09%	37.05%	11.08%	41.82%	7.24%	0.94%
הראל השתלמות כללי	13.08%	43.04%	12.67%	46.96%	8.00%	1.11%
מור השתלמות - כללי	12.69%	42.33%	12.49%	50.14%	8.47%	1.28%
אנליסט השתלמות כללי	11.29%	43.03%	12.67%	50.18%	8.47%	1.09%
אלטשולר שחם השתלמות כללי	10.98%	37.58%	11.22%	34.13%	6.05%	0.75%
ילין לפידות קרן השתלמות מסלול כללי	10.66%	37.94%	11.32%	43.64%	7.51%	0.93%

לפרטים והצטרפות פנו לסוכני הביטוח

כלל CLAL

הנתונים המוצגים הינם תשואה לשנה, שלוש וחמש שנות פרסום המסתיימות ביום 31/08/2026. נתוני התשואות הינם מתוך אתר משרד האוצר, גמל נט. התשואות המוצגות הינן תשואות נומינאליות ברוטו, לפני ניכוי דמי ניהול. אין במידע על תשואות שהושגו בעבר כדי להצביע על תשואות שתושגנה בעתיד. מטרת המידע לעיל לתת מושג בסיסי בלבד אודות העניין המתואר, אין במידע כדי להוות או להחליף המלצה ו/או ייעוץ ביטוחי ו/או פנסיוני ו/או אחר מכל מין וסוג שהוא. טל"ח. כלל פנסיה וגמל בע"מ.

GREY (אדלר חומסקי & ושבסקי)



| עמ' 10 |

WWW.FUNDER.CO.IL

| עמ' 24
ליגת FUNDER
תשואות חודש ספטמבר
בקופות גמל להשקעה

| עמ' 26
ליגת FUNDER
תשואות חודש ספטמבר
בקרנות השתלמות

| עמ' 28
ליגת FUNDER
תשואות חודש ספטמבר
בקופות גמל

| עמ' 30
ליגת FUNDER
תשואות חודש ספטמבר
בקרנות הפנסיה

| עמ' 34
ליגת FUNDER
| לפוליסות חיסכון | דן גרינברג

כוכבת עולה

מלי לבייב בנימיני, מנכ"לית סיגמא, ניהול תיקים ומנחת תוכנית כלכלית בערוץ הכלכלה, מספרת על ההזדמנויות שעיצבו את דרכה ועל האנשים שמאחורי הצמיחה. מסבירה כיצד מובילים בתקופות של אי־ודאות ומה כדאי למשקיעים לבדוק מעבר לשורת התשואה

| ראיון פתוח על שאפתנות, אנשים וכלכלה | עמ' 18 |